EURO&TALOUS

SUOMEN PANKIN AJANKOHTAISIA ARTIKKELEITA TALOUDESTA

Euro & talous 6 • 2020

Julkaisupäivä 15.12.2020
28. vuosikerta
Julkaisu ilmestyy kuusi kertaa vuonna 2020.

Päätoimittaja
Olli Rehn

Toimitusneuvosto
Hellström, Jenni; puheenjohtaja
Freystätter, Hanna
Herrala, Niko
Jokivuolle, Esa
Miettinen, Paavo
Obstbaum, Meri
Uusitalo, Petri; sihteeri

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

Kirjoittajat
Jalasjoki, Pirkka
Kajanoja, Lauri
Kivistö, Jarkko
Lindblad, Annika
Mäki-Fränti, Petri
Obstbaum, Meri
Pönka, Harri
Sariola, Mikko
Vanhala, Juuso
Viertola, Hannu

Kuviot ja taulukot
Marin, Anna
Pitkänen, Soja

Toimitus
Suomen Pankin kielipalveluryhmä ja viestintä-yksikkö

Uutiskirjeiden tilaukset
eurojatalous.fi

Julkaisun aineistoa saa vapaasti lainata, mutta lähde on mainittava.

ISSN 1456-5862 (verkkojulkaisu)

Sisältö

Kahta aikaa talouspolitiikassa 3

Ennuste: Suomen talous toipuu pandemiasta, mutta kasvaa senkin jälkeen hitaasti 7

Koronakriisin syvyys ja siitä palautuminen 34

Julkisen talouden arvio 2020: Katse kohdistettava jo kriisin jälkeiseen aikaan 58

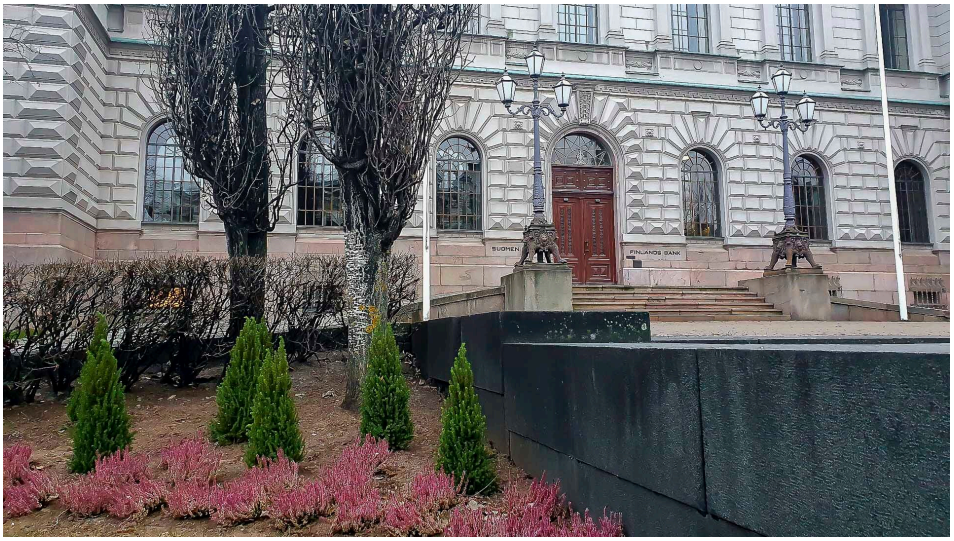
Ennustetaulukot vuosille 2020–2023 (joulukuu 2020) 71

PÄÄKIRJOITUS

Kahta aikaa talouspolitiikassa

15.12.2020 – Euro & talous 6/2020 – Suomen talous

Kotimaan päätöksenteossa on nyt kyettävä elämään kahta aikaa rinnakkain. Samalla kun torjutaan akuuttia kriisiä, on ajatukset suunnattava vahvasti kriisin jälkeisiin talouden haasteisiin. On tarpeen yhtä aikaa sekä tukea yrityksiä, kotitalouksia ja talouden elpymistä että vahvistaa kestävän kasvun ja paremman työllisyyden edellytyksiä tulevina vuosina.



Koronakriisin talouspolitiikka on ollut nopeaa reagoimista laajalla rintamalla Suomessa ja koko euroalueella. Moni on menettänyt työpaikkansa, ja monen yrityksen toiminta on ollut suurissa vaikeuksissa. Ilman nopeita ja mittavia talouspolitiikan toimia pandemian aiheuttamat taloudelliset vauriot olisivat olleet nyt koettuja vielä huomattavasti pahemmat.

Tärkeintä on ollut ja on yhä pandemian leviämisen hillitseminen tehokkaasti sellaisilla keinoilla, jotka eivät tarpeettomasti rajoita elinkeinotoimintaa ja ihmisten arkea. Samaan aikaan julkinen valta on tukenut taloudellisesti yrityksiä ja kotitalouksia. Lisäksi keskuspankit sekä pankki- ja makrovakausvalvojat ovat ylläpitäneet rahoituksen saatavuutta.

Keväällä pandemian leviäminen aiheutti jopa uuden finanssikriisin vaaran, mutta keskuspankit onnistuivat torjumaan sen nopeilla, mittavilla toimenpiteillä. Kaiken kaikkiaan Euroopan keskuspankin rahapolitiikka on ollut voimakkaasti kasvua tukevaa kriisin aikana.

Euroalueen yhteisen rahapolitiikan lisäksi Suomen Pankki on tukenut suomalaisten rahoitusmarkkinoiden toimintaa kansallisin toimenpitein. Suomen Pankki on ostanut kotimaisia yritystodistuksia sijoitustoiminnassaan ja tehnyt helpotuksia keskuspankkirahoituksen vakuusvaatimuksiin.

Keskuspankki on näin reagoinut sekä ajankohtaiseen kriisiin että vaimeisiin inflaationäkymiin. Inflaatio on jo useiden vuosien ajan ollut pääsääntöisesti tavoiteltua hitaampaa, ja nyt näköpiirissä on, että samanlainen kehitys uhkaa jatkua.

Koronapandemian aiheuttama talouskriisi on siinä mielessä poikkeuksellinen, että epidemian leviämistä rajoittavat toimet ja ihmisten varovaisuus ovat suoraan rajoittaneet tuotantoa monilla aloilla etenkin yksityisissä palveluissa. Vaikka rahapolitiikka ei pysty estämään näitä vaikutuksia, se voi silti auttaa yritysten ja kotitalouksien selviämistä kriisin pahimman vaiheen yli ja tukea sen jälkeistä talouden elpymistä.

Rahapolitiikan tehtävänä on tässä tilanteessa ylläpitää elpymisen kannalta suotuisia rahoitusoloja riittävän pitkään. Sillä tavoin rahapolitiikka tukee orastavaa kasvua ja asteittain nostaa inflaatiota, joka on ollut hintavakaustavoitteeseen nähden liian matalalla Rahapoliittinen ja finanssipoliittinen elvytys tukevat nyt toisiaan euroalueella.

Tähän mennessä Euroopan keskuspankki on tänä vuonna onnistunut torjumaan uhat rahoitusjärjestelmän kriisistä ja itseään vahvistavasta deflatorisesta kehityksestä. Suomessakin rahapolitiikka on tukenut taloutta ja rahoitusjärjestelmä on pystynyt hoitamaan tehtäväänsä ilman suuria ongelmia. Yhdessä muiden talouspolitiikan toimenpiteiden kanssa tämä on estänyt kevään pahimpien pelkojen eli talouden supistumisen ja työttömyyden lisääntymisen toteutumisen.

Viime viikkoina on saatu rokotteita koskevia myönteisiä uutisia, jotka ovat vahvistaneet odotuksia siitä, että pandemia taittuu ensi vuoden mittaan. Siltä osin koronakriisin pitkittymisen uhka onkin vähentynyt ja kuva tulevaisuudesta kirkastunut.

Toisaalta terveystilanteen ja talouden näkymät ovat alkavan talven osalta heikot sekä euroalueella että Suomessa. Kun terveyskriisi ei ole vielä väistynyt, on riskinä, että kriisi aiheuttaa pidempiaikaisia vaurioita työllisyydelle ja tuottavuudelle. Vaikka horisontissa näkyykin jo valoa, uhkana on myös se, että pankkien luottotappiot yrityslainoista kasvavat.

Suomen talous on kärsinyt koronakriisistä vähemmän kuin useimmat muut kehittyneet taloudet. Suomen Pankin ennusteen mukaan Suomen talous myös toipuu koronakriisistä nopeammin kuin kansainvälisestä finanssikriisistä. Kriisin jälkeen edessä ovat silti samat pidemmän aikavälin talous- ja työllisyysongelmat kuin aiemminkin, nyt vain entistä vaikeampina.

Suomen Pankin ennusteen mukaan Suomen julkinen velka kasvaa tänä vuonna runsaaseen 68 prosenttiin suhteessa vuotuiseen bruttokansantuotteeseen ja velkasuhde kasvaa seuraavinakin vuosina, ellei uusia korjaavia toimenpiteitä tehdä. Suomen julkisessa taloudessa oli merkittävä kestävyysvaje jo ennen koronakriisiä, ja nyt se on syventynyt edelleen. Uusi arvio kestävyysvajeesta on 5½ prosenttia suhteessa bruttokansantuotteeseen.

Julkisen velan kasvu on nyt seurausta tukitoimista, jotka ovat olleet välttämättömiä. Vuosi 2021 on näillä näkymin vielä aikaa, jolloin julkisen vallan on tarpeen tukea taloutta vahvasti. Akuutin kriisin jälkeen on kuitenkin syytä palata menokehyksiin julkisen talouden saamiseksi kestävälle pohjalle.

Sen lisäksi, että koronapandemia on ollut isku julkiselle taloudelle ja työllisyydelle, ovat myös työn tuottavuuden ja investointien näkymät aiempaan vaimeammat. Niiden kehitys oli heikkoa jo ennen koronakriisiä, ja kriisin myötä tilanne on muuttunut vielä vaikeammaksi.

Nyt onkin entistä suurempi tarve tehdä päätöksiä pitkän aikavälin näkymiä kohentavista rakenteellisista uudistuksista. Etenkin työllisyyden lisäämiseksi tärkeimpiä ovat sellaiset uudistukset, jotka tutkimustiedon valossa tuottavat eniten tulosta. Samalla keskeistä on kohentaa edellytyksiä työn tuottavuuden kasvuun.

Tuottavuuden kasvun kannalta suuri merkitys on tutkimus- ja kehitystyöllä ja muilla tuotannollisilla investoinneilla. Tuottavuuskasvun vetureita ovat yritykset. Julkinen valta voi kohentaa olosuhteita, joissa innovoidaan ja joissa otetaan käyttöön muualla syntyneitä innovaatioita.

On syytä odottaa, että julkiseen tutkimus- ja kehitystyöhön suunnattu rahoitus kohentaa tuottavuuskasvun edellytyksiä erityisesti silloin, kun tähän työhön on saatavissa osaavaa henkilöstöä. Innovaatiopolitiikan kokonaisuudessa osaamisen kehittämisellä ja koulutuspolitiikalla onkin suuri merkitys. Merkitystä on myös sillä, kuinka helposti yritykset saavat Suomeen ulkomaalaisia osaajia. He ovat tärkeitä sekä innovaatioprosessien että uusien yritysten syntymisen kannalta.

Julkinen panostus innovaatiotoiminnan rahoittamiseen voi olla erityisen perusteltua talouskriisin aikana. Silloin yritysten on usein vaikeaa saada rahoitusta tuotoiltaan epävarmoihin projekteihin. Samaan aikaan uudistumiseen tähtäävien hankkeiden tarve voi olla erityisen suuri, koska talouskriisistä seuraa talouden rakennemuutoksia. EU:n elpymisrahaston tarjoamia mahdollisuuksia on syytä hyödyntää tällaisiin pitkävaikutteisiin hankkeisiin.

Osaamisen kehittämisen sekä tutkimus- ja kehitystoiminnan rahoittamisen osalta ei ole syytä odottaa pikavoittoja. Tutkimustiedon mukaan tällaisten panostusten vaikutus tuottavuuteen tuntuu koko painollaan vasta useiden vuosien päästä. Siksi on tärkeää tehdä ratkaisu ja ilman turhia viiveitä.

Talouspolitiikassa katse on nyt suunnattava sekä tämänhetkisiin ongelmiin että kansantalouden uudistumiskyvyn, työllisyyden ja tuottavuuden nostamiseen sekä julkisen talouden kestävyyden vahvistamiseen. On tärkeää, että suomalaisten välitön toimeentulo ei kärsi isoja kolhuja, eikä myöskään luottamus talouden pidemmän aikavälin näkymiin ja pärjäämiseen pääse horjumaan.

Helsingissä 14. joulukuuta 2020

Olli Rehn
Suomen Pankin pääjohtaja

Avainsanat

rahapolitiikka, koronakriisi, kestävyysvaje, innovaatiopolitiikka

Suomen talous toipuu pandemiasta, mutta kasvaa senkin jälkeen hitaasti

15.12.2020 – Euro & talous 6/2020 – Suomen talous

Talouden taantuma vuonna 2020 on jäämässä Suomessa pienemmäksi kuin muualla euroalueella, mutta talvi on vielä vaikea. Koronaviruspandemia väistyy rokotusten myötä vuoden 2021 aikana, ja yksityinen kulutus kääntää Suomen talouden 2,2 prosentin kasvuun. Kasvu vahvistuu 2,5 prosenttiin vuonna 2022. Ennustejakson lopussa vuonna 2023 talous palaa hitaaseen 1,5 prosentin kasvuun, joka kuvastaa pitkän aikavälin vaimeita kasvuedellytyksiä.

Maailmantalous on vahvistunut kevään romahduksen jälkeen, ja myönteiset rokotekehitysuutiset ovat piristäneet mielialaa. Suomen tärkeimpien kauppakumppanien taloudet uhkaavat kuitenkin lähikuukausina heikentyä koronaviruksen toisen aallon vaikutusten vuoksi. Suomen ulkoisen toimintaympäristön toipuminen vie aikansa, ja erityisesti investoinnit Suomen vientimarkkinoilla jäävät selvästi pandemiaa edeltäneistä arvioista. Suomen vienti alkaa toipua asteittain vientimarkkinoiden vetämänä vuoden 2020 romahduksen jälkeen. Nettovienti eli viennin ja tuonnin erotus ei juurikaan tue kasvua ennustevuosina.

Talouskasvu on ennustevuosina yksityisen kulutuksen varassa. Kotitalouksien tulot kasvavat vakaasti, ja kuluttajien luottamuskin vahvistuu sitä mukaa kun pandemian uhka väistyy. Kotitalouksien lisääntynyt varovaisuus, työttömyyden uhka sekä kulutusmahdollisuuksien kapeneminen rajoitustoimien vuoksi ehtivät nostaa kotitalouksien säästämisasteen ennätyslukemiin. Käyttämättä jääneet tulot antavatkin

lähivuosina lisää liikkumavaraa kotitalouksien kuluttamiseen.

Epävarmuus talouskehityksestä on saanut yritykset Suomessakin lykkäämään tai peruuttamaan tuotannollisia investointejaan. Investointeja painaa lähivuosina myös rakentamisen heikko kehitys. Kaiken kaikkiaan yksityiset investoinnit supistuvat vuosina 2020 ja 2021 ja alkavat selvästi kasvaa vasta vuonna 2022, kun pandemian aiheuttama epävarmuus hälvenee ja vienti kohenee. Pandemian väistymisen jälkeenkin investointihalukkuutta painavat heikot tuotto-odotukset.

Työmarkkinat toipuvat hitaasti koronapandemiasta ja siihen liittyvistä rajoitustoimista. Vuonna 2020 prosenttiyksiköllä heikentyvä työllisyysaste kasvaa noin 1,5 prosenttiyksikköä vuosina 2021–2023 eli reiluun 73 prosenttiin.

Hintapaineet ovat ennustevuosina vähäisiä. Kuluttajahintojen nousuvauhti on hidastunut kuluvana vuonna koronapandemian takia 0,4 prosenttiin mutta alkaa vuonna 2021 asteittain kiihtyä yksityisen kulutuksen kasvun tukemana. Palkat nousevat ennustejaksolla keskimäärin noin 2 prosentin vauhtia. Työn hinta nousee kuluvana vuonna vain vähän, mutta hinnan nousu vauhdittuu vuonna 2021, kun työnantajien sosiaaliturvamaksujen väliaikaiset lykkäykset päättyvät. Suomen kustannuskilpailukyky kohenee euroalueeseen nähden vuonna 2020, mutta uhkaa heiketä seuraavina vuosina.

Talouspolitiikalla on pehmennetty taantuman vaikutuksia. Julkisen talouden rahoitusasema suhteessa BKT:hen heikkenee vuonna 2020 lähes yhtä jyrkästi kuin finanssikriisiä seuranneessa taantumassa vuonna 2009. Alijäämää kasvattavat verotulojen väheneminen sekä talouden tukitoimet, lisääntyneet työttömyysmenot ja hallitusohjelman mukaiset menolisäykset. Alijäämä vuonna 2020 on noin 7 % suhteessa BKT:hen, josta se pienenee asteittain reiluun 2 prosenttiin vuonna 2023. Julkisen velan suhde BKT:hen kasvaa kriisin myötä voimakkaasti. Vuonna 2023 velkasuhde on jo 74 %. Julkisen talouden rakenteellinen jäämä jää kriisin jäljiltä entistä heikommaksi, minkä vuoksi arvio kestävyysvajeesta on heikentynyt 5½ prosenttiin.

Vaikka koronapandemian aiheuttama taantuma on jäänyt pelättyä pienemmäksi, se heikentää talouden kasvuedellytyksiä. Pandemian toisen aallon myötä investoinnit vähenevät edelleen ja työmarkkinoiden toipuminen viivästyy. Kriisin jälkeenkin pitkän aikavälin kasvuedellytyksiä painavat väestön ikääntyminen ja vaimea tuottavuus.

Ennusteessa on riskejä molempiin suuntiin. Jo lyhyellä aikavälillä talousnäkymissä on suurta epävarmuutta sen suhteen, miten nopeasti pandemia saadaan hallintaan. Epävarmuutta arvioidaan perusennusteen lisäksi kahden vaihtoehtoisen skenaarion avulla. Hyvässä tapauksessa lääketieteellinen ratkaisu saadaan käyttöön jo vuoden 2021 alkupuolella ja talouskasvu vauhdittuu selvästi ennustettua enemmän. Edelleenkään ei ole poissuljettua, että talvella epidemia laajenee ja kansalaisia joudutaan suojelemaan talouden laajalla sulkemisella. Epidemian pitkittyessä talous supistuisi vielä vuonna 2021. Pahimmillaan koronakriisi voi jättää suuren pysyvän jäljen Suomen talouteen.

Talouden toipuminen vie aikaa
Talouskasvu
• Talous toipuu pandemian väistyessä.
• Taantuman vaikutuksia on pehmennetty talouspolitiikan avulla.
• Kriisi jättää pysyvän jäljen.
Pandemia ohjaa talous-kehitystä
Yksityinen kulutus
• Piristyy vasta, kun epävarmuus hälvenee.
• Käynnistyessään yksityinen kulutus toimii kasvun moottorina.
• Pandemialla ei merkittäviä pysyviä vaikutuksia kulutuksen määrään, mutta rakenne voi muuttua.
Kasvun edellytykset
Suhdanne paranee, mutta kasvuedellytykset ovat vaimeat
• väestön ikääntymisen
• investointien vähyyden
• heikon tuottavuuden
takia.
Työllisyys
• Paraneminen on hidasta.
• Hidas talouskasvu ja rakenteelliset ongelmat jarruttavat toipumista.
Ulkoinen toimintaympäristö
• Maailmantalouden toipuminen vie aikaa.
• Ulkomaankauppa ei tue kasvua ennustejaksolla.

Taulukko 1.

Ennusteen keskeiset tulemat

Prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	2019	2020[e]	2021[e]	2022[e]	2023[e]
Bruttokansantuote	1,1	–3.8	2,2	2,5	1,5
Yksityinen kulutus	0,8	–5,3	3,6	4,0	1,8
Julkinen kulutus	1,1	3,2	2,1	–0,7	0,2
Kiinteät investoinnit	–1,0	–3,1	–2,2	3,1	2,2
Yksityiset kiinteät investoinnit	–1,6	–5,6	–3,2	3,8	2,3
Julkiset kiinteät investoinnit	2,1	8,3	1,7	0,3	1,8
Vienti	7,7	–9,1	5,7	3,9	3,3
Tuonti	3,3	–7,1	4,5	4,0	3,3
Kysyntäerien vaikutus kasvuun					
Kotimainen kysyntä	0,5	–2,8	1,8	2,6	1,5
Nettovienti	1,7	–0,8	0,4	0,0	0,0
Varastojen muutos ja tilastovirhe	–1,0	–0,2	0,0	0,0	0,0
Säästämisaste, kotitaloudet, %	0,4	7,7	4,7	1,6	0,6
Vaihtotase, %, suhteessa BKT:hen	–0,2	–0,7	–0,3	–0,4	–0,4

	2019	2020[e]	2021[e]	2022[e]	2023[e]
Työmarkkinat					
Tehdyt työtunnit	1,2	–1,8	0,5	1,1	0,8
Työlliset	1,1	–1,6	0,1	1,1	0,7
Työttömyysaste, %	6,7	7,8	8,3	7,7	7,4
Yksikkötyökustannukset	1,3	2,8	1,5	0,5	1,4
Palkansaajakorvaukset työntekijää kohti	1,3	0,6	3,6	1,9	2,3
Tuottavuus	0,0	–2,2	2,0	1,4	0,8

Ennusteen keskeiset tulemat					
Bruttokansantuote, hintaindeksi	1,8	2,1	1,2	1,3	1,5
Yksityinen kulutus, hintaindeksi	1,0	0,3	1,0	1,3	1,6
Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi	1,1	0,4	0,9	1,2	1,5
Pl. Energia	1,0	0,8	0,8	1,2	1,4
Energia	3,0	–4,8	2,2	1,8	1,9
Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.					

Toimintaympäristö: oletukset ja rahoitusolot

Koronaviruspandemia hallitsee edelleen talousnäkymiä. Maailmantalous on vahvistunut kevään romahduksen jälkeen, ja myönteiset uutiset lääketieteellisistä ratkaisuista koronaviruksen nujertamiseksi ovat piristäneet talouden toimijoiden mielialaa. Suomen tärkeimpien kauppakumppanien taloudet uhkaavat kuitenkin lähikuukausina heikentyä koronaviruksen toisen aallon, rajoitustoimien ja pandemiasta kumpuavan epävarmuuden seurauksena. Niin kauan kuin lääketieteellisiä ratkaisuja pandemian pysäyttämiseksi ei ole tai niitä ei ole saatu laajamittaiseen käyttöön maailmalla, osaa rajoitustoimista joudutaan jatkamaan ja epävarmuus varjostaa talouden kasvua. Talousnäkymien pysyvämpi kirkastuminen edellyttääkin koronaviruksen leviämisen saamista hallintaan. Ennuste perustuu 24.11.2020 käytettävissä olleisiin tietoihin.

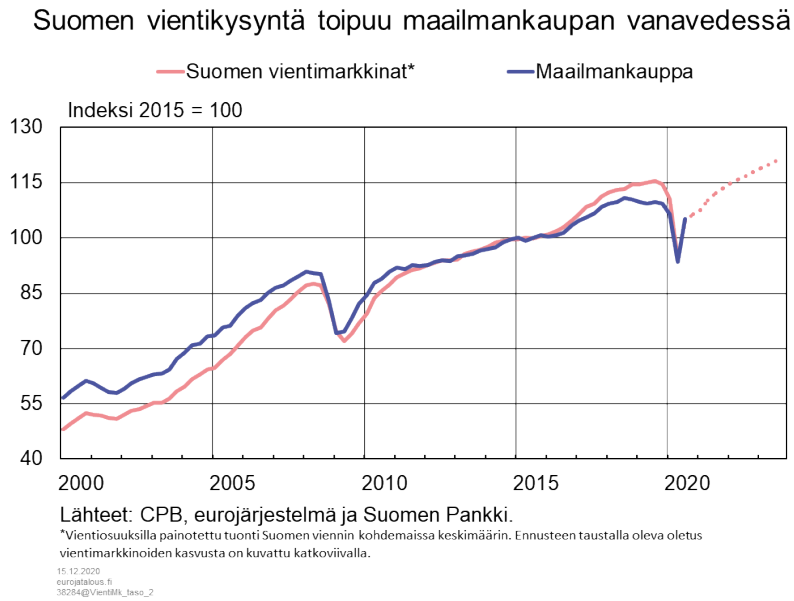
Maailmantalous vahvistuu epidemiatilanteen ehdoilla

Maailmantaloudessa nähtiin voimakas toipuminen kesällä toisen vuosineljänneksen romahduksen jälkeen. Maailmankaupan volyymi palautui syyskuussa jo alkuvuoden tasoille, kun virustilanne rauhoittui monessa maassa kesän aikana. Ulkoisen talousympäristön vahvistuminen on parantanut myös Suomen talousnäkymiä, ja Suomen vientikysyntä toipuu maailmankaupan vanavedessä (kuvio 1). Elpyminen on kuitenkin hidasta, eikä koronapandemiaa edeltänyttä vientikysynnän huippua ylitetä ennen kuin vuonna 2022.

Globaali talous on painunut poikkeuksellisen syvään taantumaan tänä vuonna. Vaikka taantuma näyttää jäävän aiemmin arvioitua hieman pienemmäksi, globaali bruttokansantuote ei palaudu ennustehorisontilla koronapandemiaa edeltäneelle ennusteuralle. Maailmantalouden elpyminen jatkuu vuonna 2021, kun lääketieteellisiä ratkaisuja viruksen leviämisen torjumiseksi saadaan markkinoille. Ennusteessa oletetaan, että lääketieteelliset ratkaisut saadaan pitkälti onnistuneesti käyttöön maailmalla vuoden 2022 alkupuoleen mennessä. Globaali kasvu vakautuu pitkän

aikavälin keskimääräisen kasvun tuntumaan, eli vajaaseen neljään prosenttiin, ennustehorisontin loppupuolella. Maailmantalouden tuleva kehitys riippuu kuitenkin yhä ratkaisevasti koronavirustilanteesta. Erityisesti lyhyellä aikavälillä pandemian aiheuttama epävarmuus näyttäytyy edelleen suurena. Ilman lääketieteellisiä ratkaisuja, jotka vähentävät viruksen leviämisestä aiheutuvia huolia ja rajoitustoimenpiteiden tarvetta, maailmantalouden toipuminen pysyy haavoittuvana.

Kuvio 1.



Myös euroalueen taloudessa nähtiin voimakas palautuminen kolmannella neljänneksellä, kun virustilanne rauhoittui. Euroalueen bruttokansantuote on kuitenkin edelleen vuoden 2019 lopun tasoja matalammalla. Euroopan talouksien toipumista hidastaa koronavirusepidemian toinen aalto, joka uhkaa heikentää talouskasvua uudelleen vuodenvaihteen aikoihin. Monessa Suomelle tärkeässä kauppakumppanimaassa, kuten Ruotsissa ja Saksassa, koronavirustilanne on vaikeutunut syksyn aikana. Euroalueen bruttokansantuotteen odotetaan silti saavuttavan hyvän kasvuvireen vuoden 2021 aikana (taulukko 2), kun lääketieteelliset ratkaisut saadaan vähitellen otettua käyttöön ja elpyminen pääsee vauhtiin virushuolten väistyessä.[1] Toipuminen on kuitenkin hidasta, eikä euroalueella palauduta ennustehorisontin aikana kriisiä edeltäneelle ennusteuralle koronapandemian aiheuttamien tuotantotappioiden vuoksi. Myös euroalueen toipuminen on vahvasti sidoksissa pandemiatilanteen paranemiseen.

Sekä yksityinen kulutus että yksityiset investoinnit toipuvat vähitellen euroalueella epävarmuuden hälvetessä. Kriisiä edeltäneet tasot kulutuksessa ja investoinneissa saavutetaan vuoden 2022 puolivälissä. Inflaatio kiihtyy euroalueella vain varovaisesti lähivuosina talouden toipuessa taantumasta. Ison-Britannian EU-eron astuminen voimaan sopimuksettomana vuodenvaihteessa heikentäisi hetkellisesti hieman myös

1. Euroalueen ennusteeseen voi tutustua tarkemmin osoitteessa https://www.ecb.europa.eu/pub/projections/html/index.en.html.

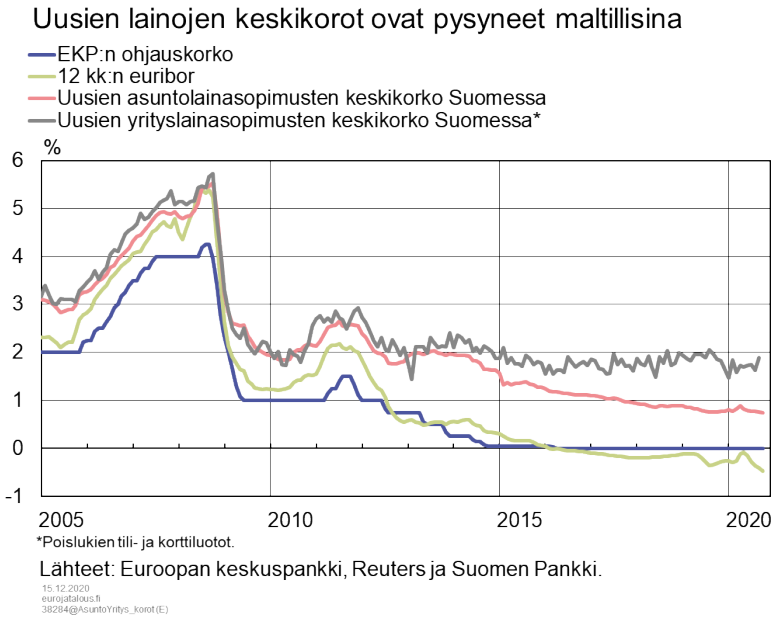
Suomen vientikysyntää ja nostaisi vientihintoja.

Rahoitusolot tukevat kasvua

Euroopan keskuspankki (EKP) on vuoden aikana keventänyt rahapolitiikkaansa merkittävästi. Se on kasvattanut olemassa olevaa omaisuuserien osto-ohjelmaa ja maaliskuun lopulta lähtien tehnyt ostoja EKP:n neuvoston uudessa pandemiaan liittyvässä osto-ohjelmassa (PEPP), jonka kokoa kasvatettiin joulukuussa 1 850 mrd. euroon ja kestoa jatkettiin ainakin vuoden 2022 maaliskuuhun. Lisäksi EKP on lieventänyt kolmannen kohdennetun pitempiaikaisen rahoitusoperaatioiden sarjan ehtoja entisestään ja päättänyt joulukuussa kolmesta uudesta operaatiosta vuoden 2021 kesäkuun ja joulukuun välillä. Joulukuussa päätettiin myös jatkaa pandemiaan liittyvää, kohdentamattomien pitempiaikaisten rahoitusoperaatioiden sarjaa (PELTRO) neljällä uudella operaatiolla vuoden 2021 aikana. Korot ovat edelleen alhaiset. Perusrahoitusoperaatioiden korko on 0,00 %, maksuvalmiusluoton korko 0,25 % ja talletuskorko –0,50 %. EKP:n neuvosto odottaa ohjauskorkojen pysyvän nykyisellään tai sitä alempina, kunnes arviointijakson inflaationäkymät palautuvat vankasti riittävän lähelle kahta prosenttia, mutta alle sen, ja kehitys näkyy johdonmukaisesti myös pohjainflaatiossa.

Rahoitusolot ovat pysyneet Suomessa keveinä ja kasvua tukevina myös vuoden loppupuoliskolla. Sekä uusien yrityslainojen että uusien asuntolainojen keskikorot ovat pysyneet koko vuoden maltillisina Suomessa (kuvio 2). Rahoitusmarkkinoilla lyhyiden korkojen odotetaan laskevan hieman euroalueella ennustejakson aikana (taulukko 2). Alhaisina pysyvät rahoituskustannukset tukevat omalta osaltaan talouden toipumista. Pankkien luotonannon seurantakyselyn perusteella yrityslainojen luottopolitiikka on keventynyt, asuntolainojen luottopolitiikka pysynyt keskimäärin ennallaan ja kulutusluottojen luottopolitiikka hieman kiristynyt tänä vuonna Suomessa. Vuoden viimeiselle neljännekselle kysely ennakoi pientä kevenemistä kotitalouslainojen luottopolitiikassa Suomessa. Elinkeinoelämän keskusliiton suhdannebarometrin mukaan rahoitusvaikeudet ovat alkuvuoteen nähden lisääntyneet hieman rakennussektorilla, mutta rahoitusvaikeudet eivät yleisesti ottaen ole nousseet erityisen suureksi tuotannon tai myynnin esteeksi tänä vuonna.

Kuvio 2.


Uusien lainojen keskikorot ovat pysyneet maltillisina
EKP:n ohjauskorko
12 kk:n euribor
Uusien asuntolainasopimusten keskikorko Suomessa
Uusien yrityslainasopimusten keskikorko Suomessa*
%
6
5
4
3
2
1
0
-1
2005
2010
2015
2020
*Poislukien tili- ja korttiluotot.
Lähteet: Euroopan keskuspankki, Reuters ja Suomen Pankki.
15.12.2020
eurojatalous.fi
38284@AsuntoYritys_korot (E)

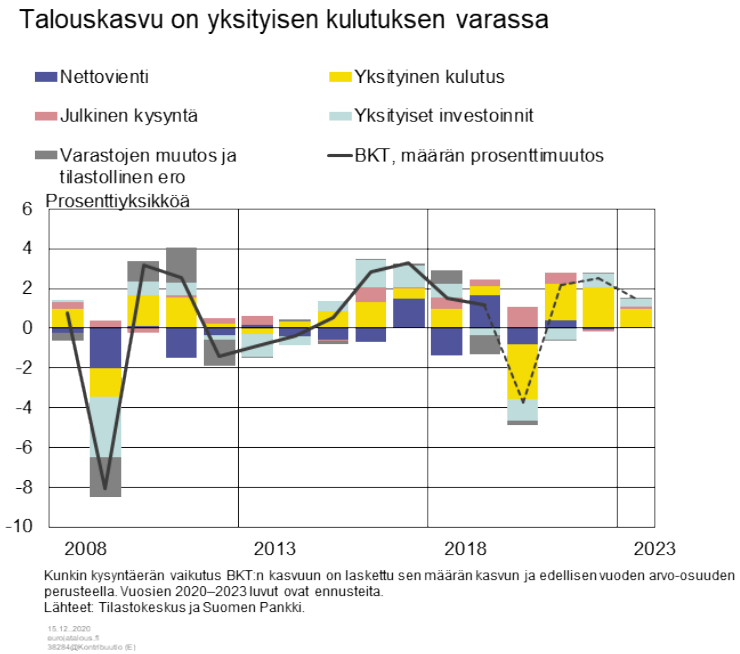
Taulukko 2.

Ennusteen oletukset					
	2019	2020[e]	2021[e]	2022[e]	2023[e]
Volyymin prosenttimuutos edellisestä vuodesta					
Euroalueen bruttokansantuote	1,3	–7,3	3,9	4,2	2,1
Maailman bruttokansantuote	2,7	–3,5	5,6	3,9	3,4
Maailmankauppa[1]	0,6	–9,5	7,1	4,3	3,6
Suomen vientimarkkinat[2]	1,4	–9,6	6,7	4,9	3,5
Öljyn hinta, USD/barreli	64,0	41,6	44,0	45,7	46,9
Suomen kilpailijamaiden vientihinnat euroina, prosenttimuutos	1,8	–4,5	0,8	2,1	1,9
Euribor, 3 kk, %	–0,4	–0,4	–0,5	–0,5	–0,5
Suomen nimellinen efektiivinen valuuttakurssi[3]	106,0	108,6	110,0	110,0	110,0
Euron arvo Yhdysvaltain dollareina	1,12	1,14	1,18	1,18	1,18
[1]Laskettu tuonnin painotettuna keskiarvona.					
[2]Suomen vientimarkkinoiden kasvu on tuonnin kasvu Suomen viennin kohdemaissa keskimäärin niiden vientiosuuksilla painotettuna.					
[3]Laaja nimellinen efektiivinen valuuttakurssi, 2015 = 100. Valuuttakurssi vahvistuu, kun indeksi nousee.					
Lähteet: Eurojärjestelmä ja Suomen Pankki					

Kysyntä

Koronapandemia ja siihen liittyvät rajoitustoimet koettelevat Suomen talouskasvua vielä alkuvuoden 2021. Sitä mukaa kun pandemia rokotusten myötä saadaan vuoden 2021 aikana hallintaan, Suomen talous alkaa kuitenkin kasvaa yksityisen kulutuksen johdolla.

Kuvio 3.



Kulutus elpyy nopeasti, kun epävarmuus väistyy

Kokonaiskysynnän kasvu lepää pääosin yksityisen kulutuksen kasvun varassa (kuvio 3). Kotitalouksien ostovoimaa kasvattavat ennustejaksolla ensisijaisesti ansiotason nousu ja tulonsiirrot. Työllisyys alkaa hitaasti parantua vuodesta 2021 alkaen, mikä lisää kotitalouksien käytettävissä olevia tuloja ja tukee ostovoiman kasvua. Tulonsiirtoja kasvattavat etenkin työttömyyden lisääntyminen ja eläketulojen kasvu. Myös inflaatio on hidasta, mikä tukee ostovoiman kasvua. Kaiken kaikkiaan kotitalouksien käytettävissä olevat tulot kasvavat vuosina 2020–2023 keskimäärin noin 2 prosentin vuosivauhtia. Reaalitulot kasvavat keskimäärin 1 prosentin verran vuosina 2020–2023.

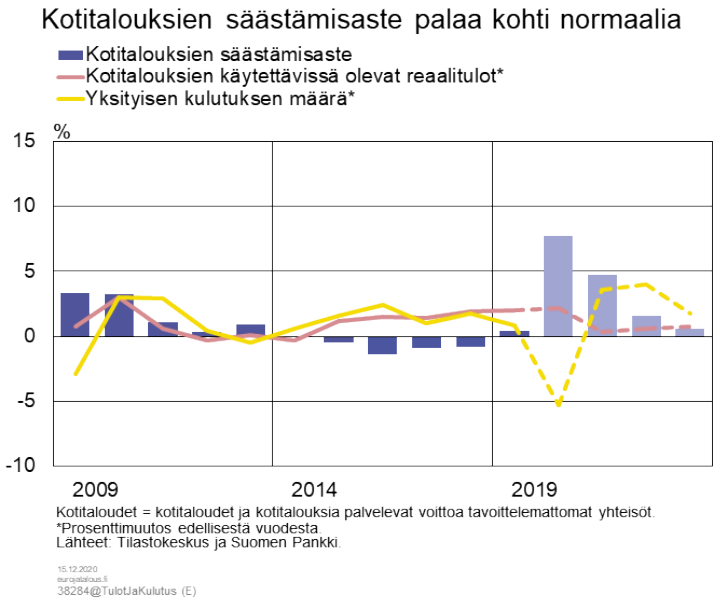
Kuluttajien luottamus on syksyn jäljiltä edelleen alamaissa, ja koronapandemian toinen aalto painaa yksityisten palveluiden kysyntää vielä alkuvuonna 2021. Sitä mukaa kun tautitilanne saadaan hallintaan ja epävarmuus hälvenee, yksityinen kulutus elpyy nopeasti. Vuosina 2021 ja 2022 yksityinen kulutus kasvaa keskimäärin hieman alle 4 prosentin vuosivauhtia, mutta hidastuu sen jälkeen lähemmäksi pitkän aikavälin kasvua eli alle 2 prosenttiin. Pandemian ei oleteta jättävän pysyvää jälkeä yksityisen kulutuksen kasvuun, mutta sen rakenne voi muuttua. Esimerkiksi verkkokauppa voi pysyvästi kasvattaa osuuttaan kaupasta.

Kotitalouksien lisääntynyt varovaisuus sekä kulutusmahdollisuuksien kapeneminen rajoitustoimien vuoksi ovat nostaneet kotitalouksien säästämisasteen ennätyslukemiin vuonna 2020, ja säästämisaste pysyy korkeana vielä vuonna 2021 (kuvio 4). Kun tilanne normalisoituu, säästämisaste alkaa vähitellen palautua kohti pitkän aikavälin tasoja. Käyttämättä jääneet tulot antavat lähivuosina lisää liikkumavaraa kotitalouksien kuluttamiseen.

Asuntomarkkinat ovat pysyneet vilkkaina koronapandemiasta huolimatta. Uusia

asuntolainoja on nostettu runsaasti vuoden 2020 mittaan, mikä on kiihdyttänyt asuntolainakannan kasvua. Myös vapaa-ajan asuntolainat ovat herättäneet paljon kiinnostusta. Sen sijaan kulutusluottojen kasvu on hidastunut merkittävästi. Asuntolainojen koroissa ei ole tapahtunut suuria muutoksia, ja lainakorot ovat pysyneet maltillisina.

Kuvio 4.



Epävarmuus painaa investointeja

Epävarmuus talouskehityksestä on saanut yritykset Suomessakin lykkäämään tai peruuttamaan tuotannollisia investointejaan. Investointeja painaa myös rakentamisen heikko kehitys, varsinkin asuntojen uudisrakentamisessa. Asuntorakentamisen volyymi on jatkanut laskuaan ja myönnettyjen rakennuslupien määrä on vähentynyt edelleen vuoden 2020 aikana. Kasvaneen epävarmuuden lisäksi asuntorakentamisen hiljenemistä selittää normaali suhdannevaihtelu, sillä ennen pandemiaa asuntorakentamisessa vallitsi pitkään korkeasuhdanne. Kaiken kaikkiaan yksityiset investoinnit supistuvat vuosina 2020 ja 2021 ja alkavat selvästi kasvaa vasta vuonna 2022, kun pandemian aiheuttama epävarmuus hälvenee. Pandemian väistymisen jälkeenkin investointihalukkuutta jäävät painamaan epäsuotuisa väestökehitys ja heikko tuottavuuskasvu.

Vaikka suomalaisyritysten rahoitusolot eivät ole juuri kiristyneet koronakriisin seurauksena, yrityslainojen kysyntä on kesän ja alkusyksyn aikana vähentynyt vähäisten investointien vuoksi.

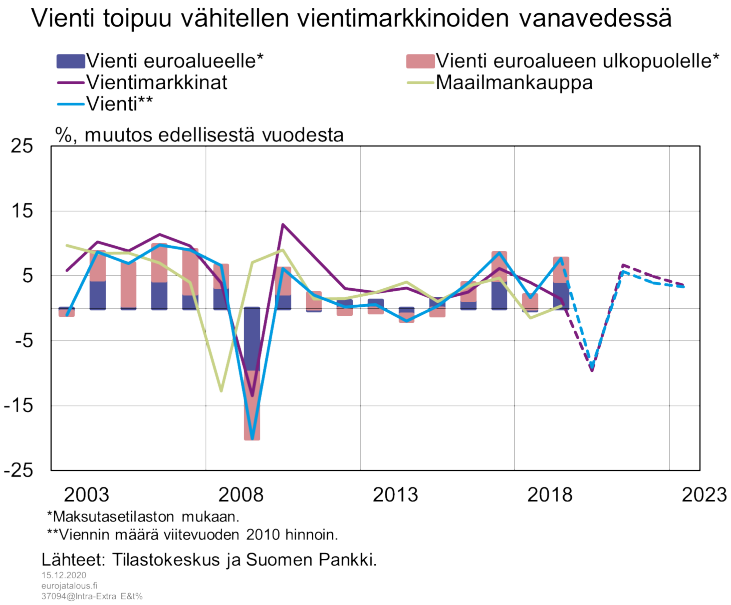
Vienti toipuu, mutta hitaasti

Suomen vienti vähenee vuonna 2020 lähes 10 % vientimarkkinoiden supistumisen myötä. Kun pandemian akuutti vaihe vähitellen väistyy, maailmantalous ja Suomen vientimarkkinat alkavat toipua (kuvio 5). Suomen vienti toipuu vientimarkkinoiden vetämänä vuoden 2020 notkahduksen jälkeen noin 6 prosentin kasvuun vuonna 2021.

Vienti kasvaa vuosina 2021–2022 vain hieman hitaammin kuin vientimarkkinat ja saavuttaa hieman viipeellä vientimarkkinoiden kasvun vuonna 2023. Suomen tavaravienti painottuu investointitavaroihin ja välituotteisiin, ja globaali epävarmuus jarruttaa investointeja vielä ennustejakson alussa. Kaiken kaikkiaan viennin arvioidaan lähivuosina toipuvan kohtuullisen hyvin koronapandemian aiheuttamasta notkahduksesta.

Tuonti kasvaa lähivuosina suunnilleen samaa vauhtia viennin kanssa. Tuontia kasvattaa muun muassa se, että Suomen vientiteollisuus käyttää runsaasti ulkomaisia raaka-aineita ja välituotteita. Myös yksityisen kulutuksen ja investointien elpyminen lisää tuontia etenkin ennustejakson loppupuolella. Nettovienti eli viennin ja tuonnin erotus ei juurikaan tue kasvua ennustevuosina. Vaihtotase pysyykin ennustevuosina alijäämäisenä, keskimäärin noin 0,5 prosentissa suhteessa BKT:hen.

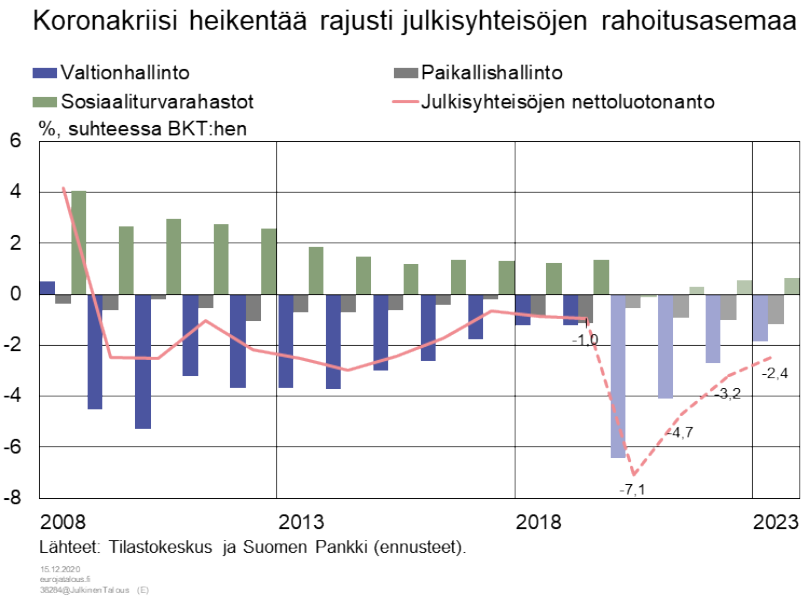
Kuvio 5.



Julkinen velka kasvaa tuntuvasti

Julkisen talouden rahoitusasema suhteessa BKT:hen heikkenee vuonna 2020 lähes yhtä jyrkästi kuin finanssikriisiä seuranneessa taantumassa vuonna 2009. Alijäämä vuonna 2020 on noin 7 % suhteessa BKT:hen ja pienenee asteittain reiluun 2 prosenttiin vuonna 2023 (kuvio 6).

Kuvio 6.



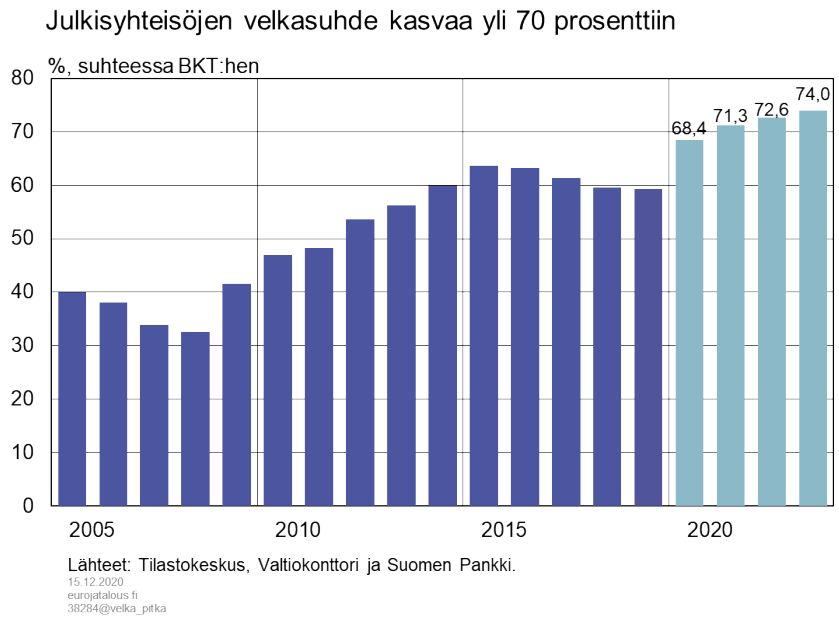
Koronavirukseen liittyvät torjunta- ja tukitoimet, lisääntyneet työttömyysmenot sekä hallitusohjelman mukaiset menolisäykset kasvattavat julkisia menoja voimakkaasti vuonna 2020. Samalla väestön ikääntyminen ylläpitää palvelutarpeen vuosittaista kasvua. Julkisia investointeja kasvattavat ennustejaksolla muun muassa väylähankkeet ja kuntayhteisöjen rakennusinvestoinnit.

Veroluonteisista tuloista erityisesti arvonlisä- ja yhteisöverotulot sekä työnantajien sosiaaliturvamaksut pienenevät vuonna 2020. Myös ansiotuloverotuksen indeksitarkistukset ja teollisuuden sähköveron alennus pienentävät verotuloja. Julkista taloutta toisaalta vahvistavat ennustejaksolla eräiden välillisten verojen, kuten polttoaineveron, kiristykset.

Julkisyhteisöistä valtionhallinto kantaa koronakriisin raskaimman taakan. Valtio tukee vahvasti kuntayhteisöjä tulonsiirroin ja veroperustemuutoksien avulla, jolloin paikallishallinnon rahoitusasema vahvistuu hieman väliaikaisesti. Sosiaaliturvarahastot jäävät hetkellisesti alijäämäisiksi, mutta palaavat sitten ylijäämäisiksi.

Suhdannetilanteen ja elvyttävän finanssipolitiikan lisäksi myös muun muassa valtion tekemät pääomittamiset ja verotuksen maksujärjestelyhuojennukset kasvattavat suoraan julkista velkaa, vaikka niillä ei ole vaikutusta alijäämään. Julkisen velan suhde BKT:hen kasvaa vuonna 2020 noin 9 prosenttiyksikköä verrattuna edellisvuoteen. Vuoteen 2023 mennessä velkasuhde kasvaa 74 prosenttiin (kuvio 7).

Kuvio 7.



Tarjonta ja suhdannetilanne

Vaikka koronapandemian aiheuttaman taantumaan syvyys on jäänyt odotettua pienemmäksi, talouden potentiaalinen kasvu hidastuu väliaikaisesti. Pandemian toisen aallon myötä investoinnit vähenevät edelleen ja työmarkkinoiden toipuminen viivästyy. Pääomakannan ja työpanoksen kasvu jää vaatimattomaksi ennustejaksolla.

Työllisyys toipuu hitaasti

Työmarkkinat toipuvat hitaasti koronapandemiasta ja siihen liittyvistä rajoitustoimista. Vuonna 2020 prosenttiyksiköllä heikentyvä työllisyysaste kasvaa noin 1,5 prosenttiyksikköä vuosina 2021–2023 eli reiluun 73 prosenttiin. Työllisiä on ennustejakson lopussa noin 7 000 enemmän kuin vuonna 2019. Työttömyysaste nousee 8,3 prosenttiin vuonna 2021 ja laskee vähitellen 7,4 prosenttiin vuonna 2023.

Työllisyys heikkeni keväällä pandemian ensimmäisen aallon aikana selvästi, kun viruksen leviämisen estämiseksi käyttöön otetut rajoitustoimet ja terveyshuolet romahduttivat kysynnän (kuvio 8). Kun epidemian ensimmäinen aalto heikentyi vuoden 2020 toisen neljänneksen lopussa, myös työllisyys parani selvästi kolmannella neljänneksellä. Työttömyys lisääntyi keväällä työllisten supistumista vähemmän lomautusten suuren määrän vuoksi. Enimmillään kokoaikaisesti lomautettuja oli toukokuussa noin 170 000, ja lokakuussa oli edelleen lähes 60 000 henkeä lomautettuna.

Työmarkkinatilanne on edelleen heikko, vaikka työllisyys onkin lähtenyt toipumaan kevään supistumisesta. Loppuvuonna 2020 työllisyyden kasvu taantuu epidemian toisen aallon myötä. Ennustejakson alkupuolella epävarmuus painaa yhtäältä kuluttajien ostohalukkuutta ja toisaalta työnantajien uskallusta sekä mahdollisuuksia avata uusia työpaikkoja. Myös työllisyysodotukset ovat syksyllä 2020 alkaneet uudelleen vaimentua.

Työllisyyttä ennakoivat indikaattorit ovatkin kautta linjan heikkoja, ja työllisyyden hitaan toipumisen puolesta puhuvat myös vaimeana pysyvä talouskasvu sekä ennallaan olevat rakenteelliset haasteet. Työikäisen väestön supistuminen jatkuu tänä vuonna ja tulevinakin vuosina, ja avoimien työpaikkojen ja työttömien työnhakijoiden välillä on yhteensopivuusongelmia. Lomautusten muuttuminen työttömyydeksi ja työttömyysjaksojen mahdollinen pitkittyminen hidastavat työmarkkinoiden toipumista ennustejaksolla.

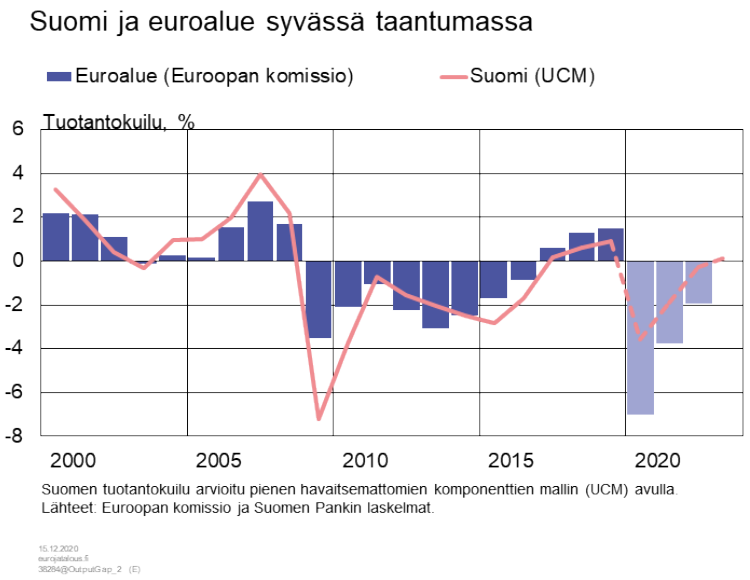
Kuvio 8.

Talouskasvun eväät ovat niukat

Koronapandemian aiheuttamaan taantumaan jouduttiin tilanteessa, jossa Suomen talous oli supistunut kaksi perättäistä vuosineljännestä vuoden 2019 lopulla. Vuonna 2019 BKT kasvoi kuitenkin vuositasolla vielä arvioitua potentiaaliaan nopeammin, mutta tuotantokuilu kääntyy taantuman myötä noin 3,5 % negatiiviseksi vuonna 2020 (kuvio 9). Tämä on vähemmän kuin vielä kesällä arvioitiin, koska taantumaan syvyys on jäänyt odotettua pienemmäksi. Palvelutoimialojen aktiviteetin heikkenemisellä oli hyvin suuri vaikutus tuotantokuilun äkilliseen syvenemiseen koronakeväänä (ks. Koronakriisin syvyys ja siitä palautuminen). Nykyisen kriisin odotetaan hidastavan talouden potentiaalin kasvua tilapäisesti ennustejakson aikana, mutta BKT:n arvioidaan kasvavan potentiaalinsa tuntumassa ennustejakson lopulla.

Koronapandemia on symmetrinen sokki, ja se on vienyt myös euroalueen talouden syvään taantumaan. Suomen tuotantokuilu kehittyy läheisesti euroalueen tuotantokuilun kanssa ennustejakson aikana, joskaan Suomen negatiivinen tuotantokuilu ei jää ennustejaksolla yhtä syväksi kuin euroalueella keskimäärin. Tästä huolimatta Suomen taloudessa tulee olemaan resurssien merkittävää vajaakäyttöä ennustejakson aikana.

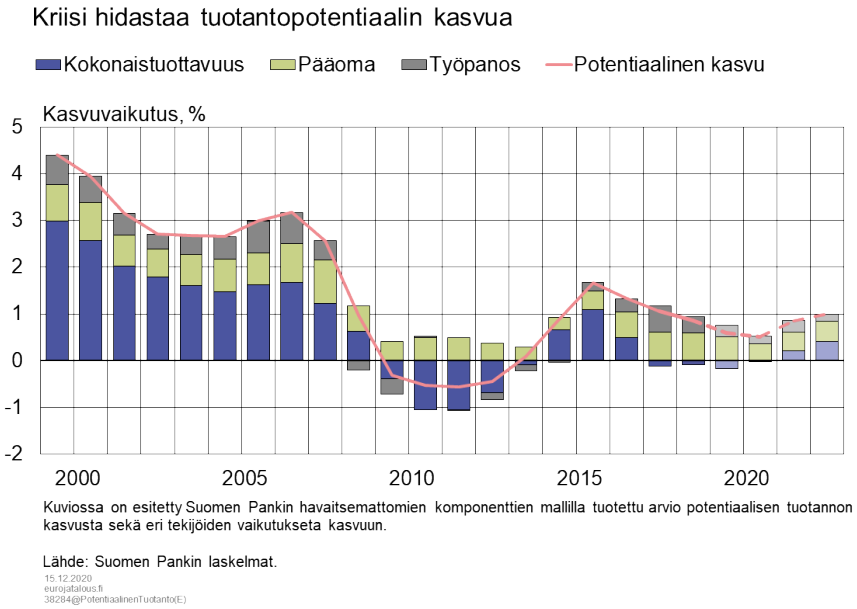
Kuvio 9.



Kriisi hidastaa tuotantopotentiaalin kasvua tilapäisesti vuosina 2020–2023 (kuvio 10). Vaikka talouskasvu palautuukin keskipitkällä aikavälillä kriisiä edeltävään kasvuvauhtiin, potentiaalisen tuotannon taso jää aiempaa alemmaksi. Pääomakannan kasvu jää hyvin vaatimattomaksi vuosina 2020–2021 investointien vähyyden vuoksi, mikä heikentää osaltaan tuotantopotentiaalia. Pandemian seurauksena vähentynyt työpanos ja sen hidas elpyminen sekä rakenteellisen työttömyyden hienoinen kasvu heikentävät työpanoksen merkitystä tuotannon lähteenä ennustejaksolla. Lisäksi työpanoksen tarjonnan kasvua rajoittaa edelleen se, että 15–74-vuotiaan väestön määrä alkaa vähentyä. Kokonaistuottavuuden kasvu jää vaimeaksi muun muassa tarjontaketjuhäiriöiden ja resurssien uudelleen allokoinnin viiveiden vuoksi.

Pitkittyessään pandemia voi hidastaa talouden potentiaalista kasvua myös pysyvästi (vrt. riskiarvio). Lomautusten ja työttömyysjaksojen pitkittyminen voivat johtaa rakennetyöttömyyden kasvuun ja osallistumisasteen laskuun ja siten supistaa työpanosta pysyvästi. Pitkäkestoinen investointien heikkous, konkurssit sekä pääoman tuhoutuminen rapauttavat pääomakantaa, ja T&K-investointien väheneminen voi hidastaa myös tuottavuuden kasvua pitkällä aikavälillä. Talouden rakenteellisilla jäykkyyksillä ja kitkoilla on suuri merkitys sille, kuinka tehokkaasti talouden voimavarat kohdentuvat uudelleen ja tuotantopotentiaali kehittyy.

Kuvio 10.



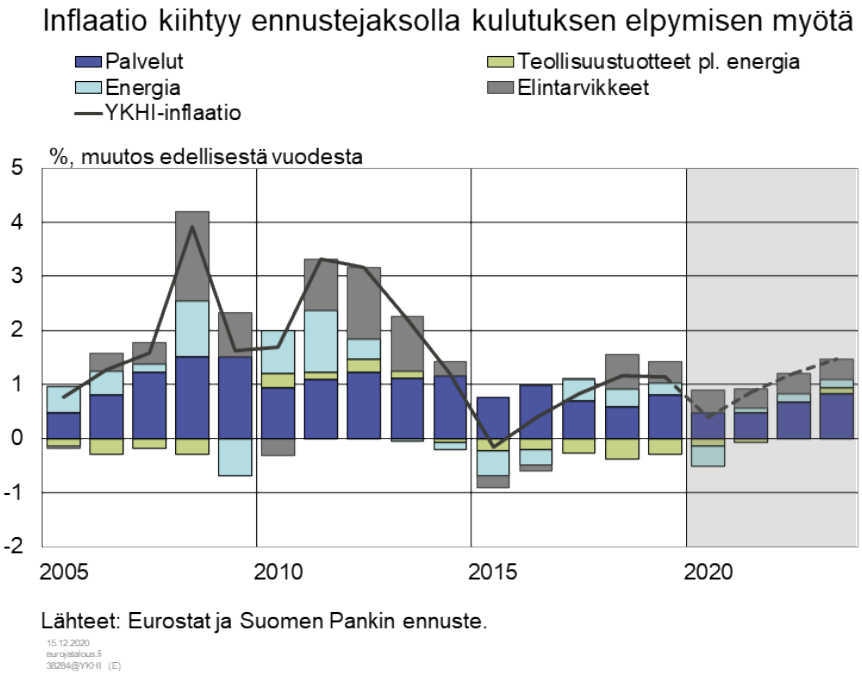
Hinnat, palkat ja kustannukset

Kuluttajahintojen kasvu on hidastunut kuluvana vuonna 0,4 prosenttiin koronapandemian vaikutusten takia. Inflaatio alkaa kuitenkin palautua asteittain ennalleen ennustejaksolla yksityisen kulutuksen kasvun tukemana. Nimellisansioiden kasvu hidastuu 1,7 prosenttiin vuonna 2020 ja nopeutuu hieman vuonna 2021. Ansiotasoindeksi nousee ennustejaksolla keskimäärin noin 2 prosentin vauhtia. Palkkasumma notkahti lomautusten ja irtisanomisten vuoksi vuoden 2020 toisella neljänneksellä, vaikka ansiotaso nousi. Palkansaajaa kohden lasketut palkansaajakorvaukset kasvavatkin kuluvana vuonna vain vähän, mutta kasvu palautuu ennalleen ennustejaksolla. Suomen kustannuskilpailukyky kohenee euroalueeseen nähden vuonna 2020, mutta uhkaa heiketä seuraavina vuosina.

Kuluttajahintojen nousu pysähtyi

Kuluttajahintojen nousu yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä (YKHI) mitattuna hidastuu 0,4 prosenttiin vuonna 2020 koronapandemian välillisten vaikutusten vuoksi (kuvio 11). Inflaatio on kuitenkin ollut Suomessa nopeampaa kuin euroalueella. Esimerkiksi lokakuussa YKHI-inflaatio oli Suomessa 0,2 %, kun se euroalueella jäi –0,3 prosenttiin. Hintojen nousua on hillinnyt vuoden toisella neljänneksellä selvästi laskenut raakaöljyn hinta, joka on kuitenkin vuoden mittaan noussut pohjalukemistaan. Myös pohjainflaatio on hidastunut kuluvana vuonna selvästi Suomessa muun euroalueen tavoin. Pandemian vaikutusten vuoksi palveluiden hintojen nousu hidastuu vain noin prosenttiin ja kulutustavaroiden (teollisuustuotteet pl. energia) hinnat laskevat 0,5 % edellisvuoteen nähden. Elintarvikkeiden hinnat (ml. alkoholi ja tupakka) ovat sen sijaan nousseet reilun 2 prosentin vauhtia, kun pandemian seurauksena niiden kysyntä on kasvanut.

Kuvio 11.



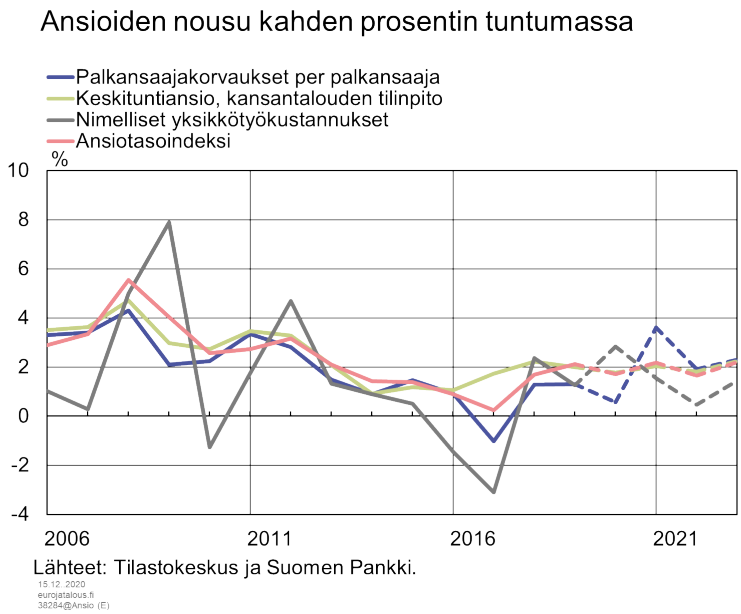
Vuonna 2021 inflaatio kiihtyy 0,9 prosenttiin. Alkuvuodesta hintojen nousu pysyy vielä vuoden 2020 viimeisen neljänneksen tavoin hitaana, kun pandemian vaikutukset hillitsevät kysyntää. Toisella neljänneksellä inflaatio nopeutuu 1,2 prosenttiin, kun energian hintojen vaikutus kääntyy inflaatiota kiihdyttäväksi. Loppuvuodesta 2021 kulutuksen kasvu sekä ennusteen perusuran oletusten mukainen pandemian vaikutusten laantuminen tukevat erityisesti palveluinflaatiota. Veronkorotusten inflaatiota kiihdyttävä vaikutus vuonna 2021 on 0,4 prosenttiyksikköä, johon vaikuttavat vuoden 2020 elokuuhun ajoittunut polttoaineverojen korotus sekä ensi vuodelle päätetyt tupakka- ja alkoholiverojen korotukset.

Ennustejakson loppupuolella yksityisen kulutuksen kasvu ja tuotantokuilun umpeutuminen tukevat inflaatiota. Pohjainflaatio kiihtyy asteittain etenkin palveluiden hintojen nousun myötä. Energian sekä elintarvikkeiden hintojen nousu jatkuu talouden elpyessä. Kokonaisuutena YKHI-inflaatio kiihtyy 1,2 prosenttiin vuonna 2022 ja päätyy 1,5 prosenttiin vuonna 2023.

Palkat nousevat noin kahden prosentin vuosivauhtia

Alkuvuodesta 2020 solmitut työehtosopimukset seuraaville kahdelle vuodelle noudattivat sopimuspalkkojen korotuksien osalta reilun 3 prosentin linjaa. Vuoden 2020 sopimuskorotukset olivat pääsääntöisesti seuraavaa vuotta pienemmät. Nimellispalkkojen nousu ansiotasoindeksillä mitattuna onkin hidastumassa kuluvan vuoden kolmen ensimmäisen neljänneksen perusteella 1,7 prosenttiin (kuvio 12). Vuonna 2021 ansiotasoindeksin nousu kiihtyy 2,2 prosenttiin, vaikka liukumien kasvun odotetaan pysyvän hitaana heikon suhdannetilanteen vuoksi. Nimellispalkkojen odotetaan keskimäärin nousevan noin 2 prosentin vauhtia ennustejaksolla vuosina 2020–2023.

Kuvio 12.

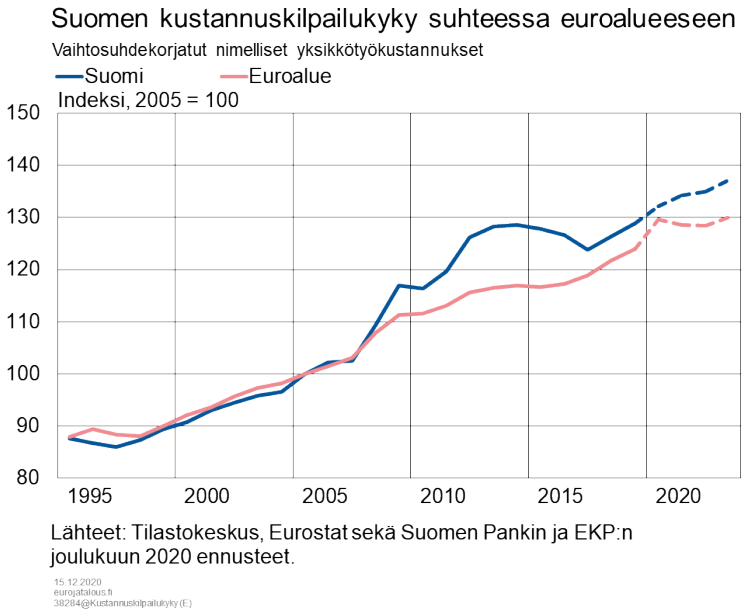


Palkansaajakorvaukset palkansaajaa kohti nousevat vain 0,6 % vuonna 2020. Nousuvauhdin hidastumisen taustalla ovat mm. koronapandemiasta seuranneet laajamittaiset lomautukset sekä pandemian vaikutusten lieventämiseksi päätetty työnantajien työeläkemaksujen tilapäinen alennus vuodelle 2020. Vuonna 2021 palkansaajaa kohden laskettujen palkansaajakorvausten nousu kiihtyy 3,6 prosenttiin, ja vuosina 2022–2023 nousuvauhti pysyy 2 prosentin tuntumassa. Nimelliset yksikkötyökustannukset nousevat lähes 3 % vuonna 2020, kun työn tuottavuus alkaa laskea. Ennustejakson lopussa yksikkötyökustannusten kasvu kuitenkin hidastuu selvästi työn tuottavuuden kasvun palautumisen myötä.

Kustannuskilpailukyky heikkenee hieman

Koronapandemian vuoksi kustannuskilpailukyvyn, ja erityisesti työn tuottavuuden, kehityksen arviointiin liittyy merkittävää epävarmuutta. Ennusteen mukaan Suomen kustannuskilpailukyky heikkenee hieman ennustevuosina. Kilpailukyky näyttää paranevan euroalueeseen nähden vaihtosuhdekorjatuilla nimellisillä yksikkötyökustannuksilla mitattuna vuonna 2020. Kustannuskilpailukyky kuitenkin uhkaa heiketä ennustejakson myöhempinä vuosina (kuvio 13). EKP:n joulukuun ennusteen mukaan yksikkötyökustannukset kääntyvät euroalueella laskuun vuonna 2021, mutta Suomessa niiden ennustetaan kasvavan.

Kuvio 13.



Riskiarvio

Ennusteessa on riskejä molempiin suuntiin. Talousnäkymien suurin epävarmuus liittyy siihen, miten nopeasti pandemia saadaan hallintaan lääketieteellisen ratkaisun myötä ja epävarmuus globaalisti hälvenee. Huomattavaa epävarmuutta liittyy myös siihen, miten viruksen leviäminen onnistutaan estämään ennen lääketieteellisen ratkaisun onnistunutta toimeenpanoa. Jos tartunnat lisääntyvät ja rajoitustoimia joudutaan tiukentamaan, taloudellisesti sillä on merkittäviä kielteisiä vaikutuksia etenkin paljon työllistäviin palvelualoihin.

Koronaviruspandemian saaminen täysin hallintaan vuoden 2021 aikana on epävarmaa. Toisen aallon nopea voimistuminen ja uusien tartuntojen pelko leikkaavat kotimaista kysyntää ja erityisesti palveluiden kulutusta. Pelkkä rajoitustoimien purkaminen ei vielä riitä palauttamaan taloudellista aktiviteettia entiselleen. Erityisesti palveluiden kulutukseen kuluttajat voivat suhtautua varovasti, kunnes lääketieteellinen ratkaisu on saatu otettua tehokkaasti käyttöön.

Myös vientimarkkinoiden kehitykseen liittyy paljon riskejä. Toisen aallon voimakas leviäminen Suomen vientimarkkinoilla ja rajoitustoimien kiristyminen uudelleen vuoden 2020 lopulla luovat epävarmuutta ja voivat siirtää Suomen viennin kannalta tärkeitä investointeja pitkälle tulevaisuuteen. Epidemian ja sen hillitsemiseksi asetettujen rajoitustoimien voimakkuus ja ajoitus vaihtelevat maittain, joten vientimarkkinoilla vallitseva epävarmuus jatkuu vielä pitkään.

Sen arviointi, milloin lääketieteellinen ratkaisu saadaan riittävän menestyksellisesti otettua käyttöön, on vaikeaa. Tästä syystä myös sen arviointi, miten tauti ja rajoitustoimien pitkittyminen vaikuttavat talouskehitykseen, on hankalaa. Ennusteeseen liittyvää poikkeuksellisen suurta epävarmuutta voidaan kuitenkin havainnollistaa vaihtoehtoisten skenaarioiden avulla. Tässä riskiarviossa on kuvattu joulukuun 2020 ennusteen lisäksi kaksi vaihtoehtoista skenaariota Suomen talouden lähivuosien kehityksestä (taulukko 3).

Taulukko 3.

Skenaarioiden ja ennusteen kuvaukset

	Lievä skenaario	*Joulukuu 2020 ennuste*	*Vakava skenaario*
Oletus pandemiasta	*Virus saadaan hallintaan nopeasti (esim. lääketieteellisten edistysten tai muiden toimien ansiosta).*	*Virusta ei saada nopeasti hallintaan, ja osaa rajoitustoimista joudutaan ylläpitämään vielä vuonna 2021. Lääketieteellisen ratkaisun läpivienti onnistuneesti koko väestön suhteen vuoden 2021 aikana.*	*Virusta ei saada kunnolla hallintaan. Lääketieteellisten ratkaisujen onnistunut implementointi kestää pidempään. Tiukat rajoitustoimet joudutaan palauttamaan ja pientä osaa niistä jatkamaan joulukuun 2020 ennustetta selvästi pidempään.*
Talouden toipumisvauhti	*Talous toipuu ripeästi vuoden 2021 alusta alkaen.*	*Toipuminen vahvistuu vuoden 2021 aikana.*	*Talouden taantuma on syvä, ja toipuminen jää selvästi joulukuun 2020 ennustetta hitaammaksi.*
BKT vuonna 2023	*Ei merkittäviä pysyviä vaikutuksia. BKT palautuu ennen kriisiä vallinneelle kasvu-uralle.*	*Jonkin verran pysyviä vaikutuksia. BKT jää hieman alle ennen kriisiä vallinnutta ennusteuraa.*	*Merkittäviä pysyviä vaikutuksia. BKT jää merkittävästi alle ennen kriisiä vallinnutta ennusteuraa. Epävarmuus pysyy erittäin suurena.*
Inflaatio	*Kysyntätekijät, kuten kulutuksen vaimeus, hillitsevät hintojen nousua lyhyellä aikavälillä. Tarjontatekijät eivät ole merkittäviä.*	*Inflaatio hidastuu väliaikaisesti. Kysyntätekijät hillitsevät hintojen nousua, sillä tarjontatekijöiden vaikutus on vähäisempi.*	*Inflaatio hidastuu pidempiaikaisesti. Kysyntätekijät hillitsevät hintojen nousua tarjontatekijöitä enemmän.*

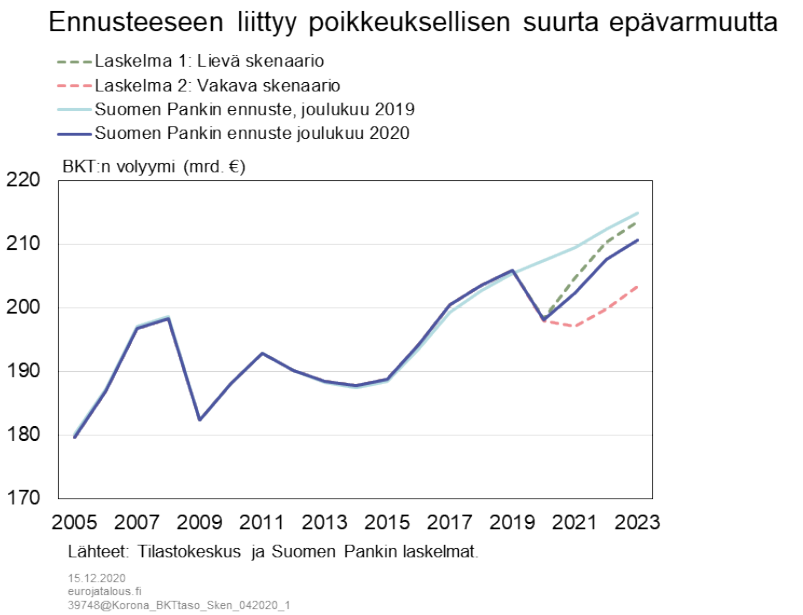
Ennuste: pandemian väistyminen antaa tietä kasvun vahvistumiselle

Suomen Pankin joulukuun 2020 ennusteen oletuksen mukaan viruksen saaminen hallintaan kestää pitkälle ensi vuoteen. Rokote tai toimiva hoitomuoto saadaan jaettua riittävässä määrin väestölle vuoden 2021 aikana. Epävarmuus jatkuu silti pitkälle vuoteen 2021.

Ennusteen mukaan Suomen talous toipuu vuosina 2021–2023, mutta BKT jää ennustejakson lopulla jonkin verran alemmalle tasolle verrattuna Suomen Pankin joulukuun 2019 eli kriisiä edeltäneeseen ennusteuraan (kuvio 14). Kaiken kaikkiaan tavaroiden ja palveluiden määrää, eli BKT:tä, jää tuottamatta kumulatiivisesti arvioiden runsaan 25 mrd. euron edestä vuosien 2020–2023 aikana.[2]

Talouteen muodostuu jonkin verran pysyviä tuotantotappioita työllisyyden heikkenemisen ja konkurssien myötä. Työttömyys jää suuremmaksi kuin ennen kriisiä (kuvio 15). BKT laskee huomattavasti vuonna 2020, ja talouden toipuminen on suhteellisen hidasta vuonna 2021. Epävarmuuden hälveneminen vuoden 2021 loppua kohden ja vientimarkkinoiden toipuminen kiihdyttävät BKT:n kasvua vuosina 2021 ja 2022. Vuonna 2023 talouden kasvu palautuu lähelle pitkän aikavälin kasvua.

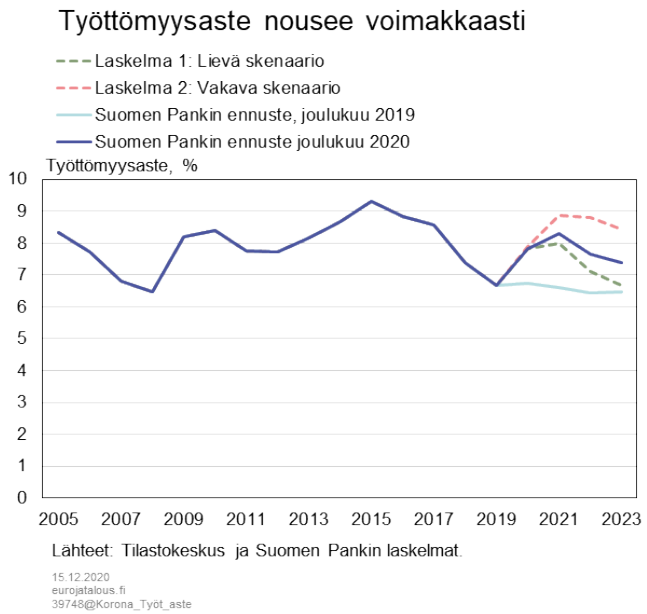
Kuvio 14.



Talous toipuu vähitellen yksityisen kulutuksen tukemana vuosina 2021 ja 2022. Myös vienti palautuu lähelle ennen kriisiä vallinnutta kasvu-uraa vientimarkkinoiden kasvun vetämänä. Tuonti kasvaa kulutuksen ja viennin vanavedessä, joten nettovienti ei tue kasvua. Yksityiset investoinnit vilkastuvat vuosina 2022 ja 2023, mutta jäävät historiaansa nähden suhteellisen vaimeiksi.

2. Koronakriisiä ennen vallinneella ennusteuralla tarkoitetaan Suomen Pankin joulukuun 2019 ennustetta vuosille 2019–2022. Talouden kasvun vuonna 2023 on oletettu lähenevän pitkän aikavälin kasvua.

Kuvio 15.



Lievä skenaario: rokotteen nopea käyttöönotto säästäisi pysyviltä vaurioilta

Lievä skenaario kuvaa tilannetta, jossa pandemia saadaan globaalisti hallintaan ennusteeseen sisältyvää arviota nopeammin lääketieteellisten edistysaskelten ja aktiivisesti kohdennettujen toimien ansiosta. Kun pandemia saadaan nopeasti ja pitkäaikaisesti hallintaan, myös pelko uusista tartunnoista luonnollisesti vähenee merkittävästi. Vastaavasti rajoitustoimia voidaan merkittävästi lieventää jo vuoden 2021 alkupuolella. Tässä skenaariossa pitkäaikaisia ja merkittäviä tuotantotappioita ei juurikaan synny.

Lievässä skenaariossa talouden toipuminen on nopeaa (kuvio 14) ja BKT palautuu hyvin lähelle ennen koronakriisiä vallinnutta ennusteuraa vuonna 2023. BKT supistuu jyrkästi vuonna 2020, mutta vastaavasti voimistuu nopeaan kasvuun vuonna 2021 (taulukko 4). Vuonna 2023 BKT:n kasvu hidastuu lähelle pitkän aikavälin kasvu-uraa. Työllisyys kasvaa ennustetta selvästi nopeammin, ja ennustejakson lopulla työllisyys on jo hyvin lähellä kriisiä edeltänyttä kasvu-uraa.

Taulukko 4.

Keskeiset tulemat

		2019	2020e	2021e	2022e	2023e
Bruttokansantuote, vuosikasvu (%)	Lievä skenaario	1,1	–3,7	3,2	2,7	1,5
	Ennuste	1,1	–3,8	2,2	2,5	1,5
	Vakava skenaario	1,1	–3,9	–0,4	1,3	1,8
Työllisyysaste (%)	Lievä skenaario	72,6	71,7	72,4	73,2	73,5
	Ennuste	72,6	71,6	71,8	72,7	73,2
	Vakava skenaario	72,6	71,6	71,2	71,3	71,7
Työttömyysaste (%)	Lievä skenaario	6,7	7,8	8,0	7,1	6,7
	Ennuste	6,7	7,8	8,3	7,7	7,4
	Vakava skenaario	6,7	7,9	8,9	8,8	8,4
Julkisen talouden alijäämä, suhteessa BKT:hen (%)	Lievä skenaario	–1,0	–6,9	–3,8	–2,5	–1,8
	Ennuste	–1,0	–7,1	–4,7	–3,2	–2,4
	Vakava skenaario	–1,0	–7,1	–6,6	–5,1	–3,8
Julkisyhteisöjen velka, suhteessa BKT:hen (%)	Lievä skenaario	59,3	68,3	69,5	69,9	70,8
	Ennuste	59,3	68,4	71,3	72,6	74,0
	Vakava skenaario	59,3	68,6	75,2	79,2	81,7
Inflaatio* (%)	Lievä skenaario	1,1	0,4	1,2	1,5	1,7
	Ennuste	1,1	0,4	0,9	1,2	1,5
	Vakava skenaario	1,1	0,4	0,6	0,8	1,0

Lievä skenaario: Talous toipuu nopeasti ilman merkittäviä ja pysyviä tuotantotappioita.
Ennuste: Suomen Pankin joulukuun 2020 ennuste.
Vakava skenaario: Talous toipuu hitaasti ja syntyy merkittäviä pysyviä tuotantotappioita.

* Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi.
e = ennuste

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

Viruksen pelko ja rajoitustoimet leikkaavat väliaikaisesti yksityistä kulutusta ja erityisesti

palveluiden kysyntää, joka kuitenkin palautuu ennalleen nopeasti viruksen uhan poistuessa. Yksityinen kulutus kasvaa selvästi nopeammin kuin joulukuun 2020 ennusteessa ja ylittää jo vuonna 2021 koronakriisiä edeltäneen tason. Kulutuksen kasvu jatkuu ripeänä myös vuonna 2022, kun koronakriisissä säästyneitä kotitalouksien tuloja käytetään yksityiseen kulutukseen. Kuluttajat purkavat patoutunutta kysyntää koronakriisin jäätyä taakse. Vientimarkkinat kärsivät, mutta epävarmuuden hälveneminen saa myös viennin ja investoinnit liikkeelle suhteellisen nopeasti. Heikko kokonaiskysyntä hidastaa inflaatiota vain lyhyellä aikavälillä.

Vakava skenaario: pandemian pitkittyminen jättäisi talouteen pysyviä arpia

Vakavassa skenaariossa virusta ei saada kunnolla hallintaan kuin vasta ennustejakson loppupuolella ja joitain rajoitustoimia joudutaan ylläpitämään selvästi pidempään kuin joulukuun 2020 ennusteessa. Näin ollen myös epävarmuus sekä terveydestä että taloudesta säilyy selvästi suurempana. Vakavassa skenaariossa oletetaan joulukuun 2020 ennusteen tavoin, että markkinoille saadaan rokote tai toimiva hoitomuoto vuoden 2021 aikana, mutta sen laajamittaisen käyttöönoton oletetaan pitkittyvän huomattavasti. Vakava skenaario kuvaakin laveasti tulkittuna heikompaan talouskehitykseen viittaavaa viruksesta johtuvaa riskiä suhteessa joulukuun 2020 ennusteeseen.

Vakavassa skenaariossa talous supistuu myös vuonna 2021 ja alkaa vain vaivoin kasvaa vuonna 2022. Eri toimialoilla ilmenee selvästi enemmän pysyviä tuotantotappioita kuin joulukuun 2020 ennusteen mukaisessa tilanteessa. Huomattavan monet yritykset ajautuvat konkurssiin, ja suuri osa työttömyyden kasvusta jää pysyväksi. BKT:n taso jää tässä skenaariossa lähes 4 % ennen koronakriisiä vallinnutta ennusteuraa alemmaksi vuonna 2023.

Vakavassa skenaariossa pelko ja epävarmuus uusista tartunnoista sekä rajoitustoimet leikkaavat kotitalouksien kulutusta. Yritykset lykkäävät investointejaan, sillä kysyntä on heikkoa, kapasiteetin käyttöaste on alhainen ja epävarmuus tulevasta on suurta. Epäsuotuisa investointiympäristö maailmalla heikentääkin Suomen vientiteollisuuden edellytyksiä toipua. Investointien väheneminen Suomen tärkeillä vientimarkkinoilla painaa Suomen talouskasvua pitkäaikaisesti. Kysynnän heikkous pitää inflaation hitaana ennustejaksolla.

Julkisen talouden tilanne heikkenee

Suomen talouden jyrkkä supistuminen heikentää julkisen talouden tilannetta huomattavasti kaikissa skenaarioissa, ennuste mukaan lukien. Heikointa kehityskulkua julkisen talouden kannalta edustaa vakava skenaario, jossa tuotannon ja työllisyyden pysyvä heikkeneminen on erityisen merkittävää. Julkisen talouden velkasuhteen kasvu vuodesta 2019 vuoteen 2023 vaihtelee skenaariosta riippuen runsaasta 10 prosenttiyksiköstä yli 20 prosenttiyksikköön. Vuonna 2019 velkasuhde oli hiukan alle 60 % BKT:stä. Työllisyyden ja yksityisen kulutuksen heikkeneminen leikkaa verotuloja samalla kun työttömyyden kasvu lisää julkisia menoja. Myös valtion toimet taantuman vaikutusten pehmentämiseksi kasvattavat alijäämää (ks. julkinen velka).

Epidemiatilanne sanelee talouden toipumisen

Ennusteeseen liittyy sekä heikomman että paremman kehityksen riskejä. Erityisesti lyhyellä aikavälillä eli vuoden 2021 aikana talous voi kasvaa nopeammin kuin joulukuun 2020 ennusteessa on arvioitu. Näin voi käydä, jos rokote onnistutaan jakamaan väestön keskuudessa odotettua tehokkaammin. On kuitenkin syytä korostaa, että laskelmiin sisältyvä epävarmuus kumpuaa etenkin siitä, että ei tiedetä, miten koronapandemia etenee lähitulevaisuudessa Suomessa tai muualla maailmassa. Huomattavaa epävarmuutta liittyy myös siihen, miten viruksen leviämistä onnistutaan eri puolilla maailmaa estämään. Pandemia ei ole ohitse ennen kuin se on saatu tukahdutettua kaikkialla maailmassa.

Jos rokotteen jakamisessa esiintyy merkittäviä viivästyksiä, kohdennettuja toimia tartuntojen vähentämiseksi ei saada toimimaan tai jos vapaaehtoisia suosituksia, kuten turvavälejä ja maskien käyttöä, ei tarpeeksi noudateta, tartunnat kasvavat ja rajoitustoimia joudutaan kiristämään. Tällä olisi taloudellisesti merkittäviä kielteisiä vaikutuksia etenkin paljon työllistäviin palvelualoihin. Lääketieteellisiä edistysaskeleita koronavirusta vastaan on otettu, mutta tautia ei millään muotoa ole vielä kukistettu. Epävarmuutta sisältyy edelleen muun muassa siihen, millä aikataululla rokotteita saadaan jaettua tehokkaasti, jotta virus saadaan taltutettua globaalisti.

Myös muut tekijät vaikuttavat toipumiseen

Epävarmuutta liittyy myös siihen, minkälaisia rakennemuutoksia koronakriisi aiheuttaa esimerkiksi kansainväliseen kauppaan, työnjakoon ja tuotantoon. Taloudellisten vaikutusten kannalta myös sillä on merkitystä, miten kriisi vaikuttaa digitalisaation kehitykseen ja kulutuskäyttäytymiseen. Rakennemuutoksilla voi olla sekä positiivisia että haitallisia vaikutuksia talouteen.

Talouspolitiikan tuki on ollut toistaiseksi mittavaa globaalisti niin raha- kuin finanssipolitiikankin alueella, ja se on lieventänyt koronapandemian aiheuttamaa taantumaa Suomessa ja muualla maailmassa. Tulevaan talouskehitykseen vaikuttaa kuitenkin se, miten finanssi- ja rahapoliittisia tukitoimia jatketaan, kohdennetaan ja ajoitetaan. Kriisioloissa on tärkeää, että talouspolitiikalla tuetaan taloutta niin pitkään kuin on tarpeellista pitkäaikaisten haittojen minimoimiseksi. Samoin kustannuskilpailukyvyn kehityksellä on merkitystä sille, miten kriisistä toivutaan.

Joulukuun 2020 ennuste on todennäköisin talouden kehityskulku. Sen sijaan lievä tai vakava skenaario ei välttämättä kuvaa heikointa tai parasta mahdollista taloudellista kehitystä, vaan talouskasvu voi osoittautua myös näitä hitaammaksi tai nopeammaksi.

Mitä pidempään koronakriisi ja siitä aiheutuva poikkeuksellinen epävarmuus jatkuu, sitä enemmän se aiheuttaa taloudelle pitkäaikaisia haittoja, kun konkurssit lisääntyvät ja työttömyys kasvaa. Resurssien uudelleen allokoinnin tehokkuudella on merkitystä toipumisen kannalta, ja siihen liittyy myös epävarmuutta. Esimerkiksi työpanoksen siirtyminen alhaisen tuottavuuden palvelualoilta esimerkiksi ICT-aloille vaatii koulutusta eikä tapahdu kitkoitta.

Myös vientimarkkinoiden elpymisen viivästyminen haittaisi merkittävästi Suomen

vientiteollisuuden toipumista. Koronakriisin pitkittyminen yhdistettynä mahdolliseen kilpailukyvyn heikkenemiseen ja julkisen talouden nopeaan velkaantumiseen vaikeuttaisi ja pitkittäisi talouden taantumaa entisestään lähivuosina. Ennusteen liiteartikkelissa (Koronakriisin syvyys ja siitä palautuminen) keskustellaan vaikutuskanavista, joiden välityksellä kriisi voi jättää pitkäkestoisia arpia työllisyyteen, pääomakantaan tai tuottavuuteen.

Avainsanat

koronakriisi, bruttokansantuote, ennuste, talouskasvu, talousnäkymät

Koronakriisin syvyys ja siitä palautuminen

15.12.2020 – Euro & talous 6/2020 – Suomen talous

Mikko Sariola
Neuvonantaja

Harri Pönkä
Vanhempi ekonomisti

Suomen Pankin joulukuun 2020 ennusteessa koronakriisin ei odoteta olevan yhtä syvä kuin finanssikriisi ja toisaalta kriisistä palautumisen odotetaan olevan nopeampaa. Vaikka kummallakin taantumalla on ollut laaja-alaisia vaikutuksia, on koronapandemiasta seuranneesta taantumasta kärsineet erityisesti palvelualat. Ennusteen mukaan nykyinen kriisi hidastaa talouden kasvumahdollisuuksia tilapäisesti lähivuosina, mutta keskipitkällä aikavälillä talous palaa kriisiä edeltävään kasvuvauhtiin. Kriisi voi kuitenkin jättää odotettua enemmän pitkäkestoisia arpia työllisyyteen, pääomakantaan tai tuottavuuteen usean vaikutuskanavan kautta. Näitä voivat olla esimerkiksi pitkäaikaistyöttömyydestä johtuvat hystereesivaikutukset, investointien vähäisyys sekä tuotantoresurssien uudelleen kohdentumisen hidastuminen. Tässä artikkelissa tarkastellaan koronapandemian aiheuttaman kriisin taustaa, nykytilaa sekä toipumista tämänhetkisten ennusteiden valossa.

Tämän artikkelin alussa tarkastellaan kriisin alkuvaihetta yleisten suhdannetilannetta kuvaavien mittareiden avulla. Lisäksi esitellään uusi Suomen suhdannetilannetta kuvaava malli, joka tiivistää suhdanneindikaattoreista saatavan informaation. Suhdannetilannetta kuvaava malli perustuu Roegerin ym. (2019) tutkimukseen, jota on täydennetty erityisesti palvelualoilta saatavalla informaatiolla nykyisen kriisin erityispiirteiden huomioimiseksi.[1]

Lisäksi artikkelissa verrataan Suomen Pankin joulukuun 2020 ennusteen mukaista kriisistä toipumista finanssikriisin jälkeiseen kehitykseen. Tarkastelun lähtökohdaksi on otettu kansantalouden tuotantofunktio, jossa tuotanto on jaoteltu työpanoksen, pääoman sekä tuottavuuden kehitykseen. Artikkelin lopussa tuodaan esille vaikutuskanavia, joiden kautta kriisi voi vaikuttaa talouden potentiaaliseen kasvuun pitkällä aikavälillä.

Tuotantokuilu on mittari, jonka avulla taloustieteilijät pyrkivät arvioimaan talouden suhdannetilannetta. Suhdannetilanteen arvioinnissa olisi tärkeää varmistaa, että käytetty menetelmä huomioi kriisin syvyyttä tutkittaessa, miten poikkeuksellinen tämänkertainen kriisi on palvelualoille. Palvelualat huomioiva suhdanneindikaattoreihin nojaava malli viittaa suhdanteen jäähtyneen jo ennen koronakriisiä. Palvelutoimialojen aktiviteetin heikkenemisellä oli hyvin suuri vaikutus tuotantokuilun äkilliseen syvenemiseen koronakeväänä. Tuotantokuiluarvion heikkenemiseen vaikuttivat myös lyhytaikaisessa työttömyydessä havaittu kasvu, teollisuuden lisääntyneet vaikeudet käyttöasteiden laskiessa sekä yleisen luottamusilmapiirin heikkeneminen epävarmuuden kasvettua. Tuotantokuilulla mitattu suhdannetilanteen heikkeneminen on toistaiseksi jäänyt hieman finanssikriisiä lievemmäksi.

Tuotannon supistuminen ei tämänhetkisen tiedon perusteella ole koronakriisissä ollut yhtä syvää kuin finanssikriisissä. Myös kriisistä palautumisen odotetaan Suomen Pankin ennusteen perusurassa olevan tällä kertaa nopeampaa. Finanssikriisistä palautumista pitkitti muun muassa elektroniikkateollisuuden romahdus, jonka seurauksena tuottavuuskasvu pysähtyi. Finanssikriisin jälkeen myös työvoimaosuus laski monta vuotta peräjälkeen, kun kriisin lisäksi väestön ikääntyminen pienensi työvoimaosuutta. Lisäksi ulkoinen toimintaympäristö oli kriisitilassa pitkään finanssikriisin jälkeen. Nykyisen kriisin odotetaan Suomen Pankin ennusteessa hidastavan talouden potentiaalin kasvua tilapäisesti lähivuosina, mutta keskipitkällä aikavälillä sen odotetaan palautuvan kriisiä edeltävään kasvuvauhtiin.

Jos kriisi pitkittyy ennustettua enemmän, se voi hidastaa talouden potentiaalista kasvua myös pysyvästi. Työvoiman osalta vaikutuskanavat liittyvät erityisesti pitkäaikais- ja rakennetyöttömyyden kasvuun sekä osallistumisasteen laskuun. Pääomakannan osalta kriisin vaikutukset investointeihin sekä pääoman tuhoutumiseen ovat keskeisiä. Esimerkiksi tutkimus- ja kehitysinvestointien väheneminen voisi hidastaa myös tuottavuuden kasvua pitkällä aikavälillä. Pitkään jatkuvat häiriöt tai katkokset tuotantoketjuissa sekä protektionismin lisääntyminen heikentäisivät myös tuottavuuden kasvua. Kriisistä palautumisen kannalta resurssien tehokkaalla uudelleenallokaatiolla on suuri merkitys sekä tuottavuuden että työllisyyden kasvun kannalta.

Miten koronakriisi näkyy yleisissä suhdanneindikaattoreissa?

Suomen talouden tilanne heikkeni äkillisesti keväällä, kun koronavirus vyöryi ensin Kiinasta Etelä-Eurooppaan ja siitä pian Suomeen. Jo tätä ennen Suomen talous oli nykytiedon valossa supistunut kaksi perättäistä vuosineljännestä vuoden 2019 lopulla.

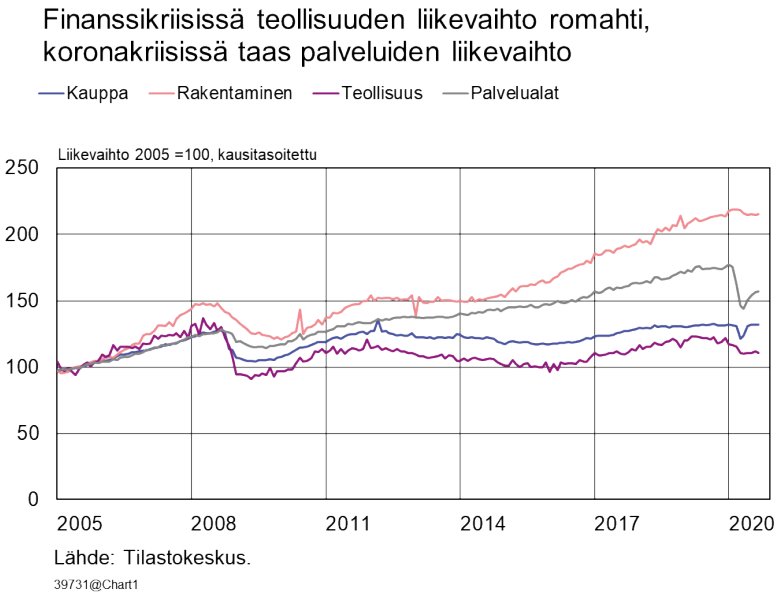
1. Roeger, W., Mc Morrow, K., Hristov, A. ja Vandermeulen, V. (2019) Output Gaps and Cyclical Indicators, European Economy Discussion Paper 104.

Suhdanne oli jo jäähtymässä ilman maailmanlaajuista kriisiäkin.

Liikevaihto romahti erityisesti palvelualoilla

Nykyisen talouskriisin alku on ollut erilainen kuin esimerkiksi runsaan kymmenen vuoden takainen kansainvälinen finanssikriisi. Kriisin aiheutti akuutti pandemia, eivät taloudelliset tekijät. Tälläkin kertaa ulkomaankauppa on heikentynyt, mutta suurimmissa vaikeuksissa ovat toistaiseksi olleet palvelutoimialat, jotka edellyttävät ihmisten liikkumista ja kontakteja toisten ihmisten kanssa (kuvio 1).[2]

Kuvio 16.



Palvelualan sisällä erityisesti aktiviteetit kuten matkailu, kuljetus ja monet kasvokkain tuotetut palvelut ovat kärsineet eniten.[3] Finanssikriisin aikana palvelualojen liikevaihdon supistuminen oli kokonaisuutena muita toimialoja pienempää. Tuolloin suurin supistuminen nähtiin sen sijaan teollisuudessa. Kaupan liikevaihto pieneni myös finanssikriisin alkuaikana äkillisesti, kun taas rakennusalan suhdanne heikkeni alalle luonteenomaisesti asteittain. Kaupan liikevaihto notkahti kokonaisuutena myös nykyisessä kriisissä huhti-toukokuussa, kun rajoitustoimenpiteet olivat tiukimmillaan, mutta on sen jälkeen jo ylittänyt kriisiä edeltävän tason. Sen sijaan rakennusalan liikevaihto ei vielä ole supistunut selvästi.[4]

Koronakriisin vaikutukset näkyvät laaja-alaisesti yleisissä

2. Kuviossa käytetään liikevaihtokuvaajaa, koska palvelualojen määräindeksi alkaa vasta vuodesta 2010 eikä vertailukelpoisia sarjoja ole näin ollen saatavilla finanssikriisin ajalta.

3. Toimialarakenteella on merkitystä tuottavuuskasvun kannalta, sillä useat palvelutoimialat ovat matalamman tuottavuuden toimialoja verrattuna teollisuuteen.

4. Vaikka rakennusalan liikevaihdossa ei ole näkynyt selvää supistumista, ovat myönnettyjen rakennuslupien sekä aloitettujen hankkeiden määrät olleet laskussa viime kuukausina.

suhdanneindikaattoreissa

Seuraavaksi arvioidaan, miten koronakriisin alkuvaihe näkyy valituissa taloudellista sykliä kuvaavissa mittareissa eli hinta- ja palkkainflaatiossa, teollisuuden käyttöasteessa, vaihtotaseessa, lyhytaikaisessa työttömyydessä, BKT:n kasvussa, koko talouden luottamusindikaattorissa ja palvelualojen liikevaihdossa.

Suhdanteen arvioinnissa hyödynnettäviä indikaattoreita

Suhdanteen arvioinnissa hyödynnettävään indikaattorijoukkoon on valittu samat muuttujat kuin Roegerin ym. (2019) tutkimuksessa, mutta sitä on täydennetty palvelualojen kehitystä kuvaavalla indikaattorilla nykyisen kriisin erityispiirteiden huomioimiseksi.[5] Näistä mittareista saatava syklinen informaatio kootaan mallin avulla yhteen tuotantokuiluarvioksi jäljempänä artikkelissa.

- **Hintainflaatio**: Hintojen nousuvauhti on hyvin yleinen mittari, jonka uskotaan sisältävän informaatiota talouden suhdannevaiheesta ja vapaana olevien resurssien määrästä. Esimerkiksi korkeasuhdanteessa hintojen nousu on nopeaa, koska tuotannolliset resurssit ovat täyskäytössä. Kysyntätekijöiden lisäksi myös tarjontatekijät vaikuttavat inflaatioon. Hintainflaation mittarina käytetään yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin nousuvauhtia.
- **Palkkainflaatio**: Palkkojen nousuvauhdin mittarina käytetään tässä artikkelissa maksettuja palkkoja ja palkkioita tehtyä työtuntia kohti. Palkkainflaation odotetaan sisältävän tietoa suhdannetilanteesta. Kirjallisuudessa NAWRU-käsitteellä[6] tarkoitetaan alinta työttömyysastetta, joka voidaan saavuttaa vakaan palkkakehityksen oloissa. Palkkainflaation odotetaan kiihtyvän, kun työttömyys alittaa kyseisen tason.
- **Teollisuuden käyttöaste**: Mikäli teollisuuden käyttöaste on tavallista korkeampi, yrityksen tuotteiden kysynnän voi olettaa olevan tavanomaista suurempaa suhteessa tuotantokapasiteettiin eli tarjontaan. Myös tarjonta voi vaihdella, mutta muutokset tarjonnassa ovat tavanomaisesti hitaita. Teollisuuden käyttöaste perustuu teollisuusyrityksille tehtävään kyselyyn.
- **Vaihtotase**: Vaihtotaseella on yhteys tuotantokuiluun, mutta suhde ei ole yksiselitteinen. Ulkoinen epätasapaino voi syntyä useasta eri syystä. Vaihtotase voi olla ylijäämäinen, koska kotimainen kysyntä on pientä ja säästäminen suurta. Samoin vaihtotase voi olla ylijäämäinen, jos ulkoinen kysyntä on voimakasta. Näissä molemmissa tilanteissa vaihtotase tuottaa ylijäämää, mutta suhdannetilanne on eri. Yli suhdanteiden vaihtotaseeseen vaikuttavat myös pitkäaikaiset trendit, kuten väestön ikääntymisen vaikutus säästämistarpeeseen. Vaihtotase on tässä artikkelissa suhteutettu bruttokansantuotteen (BKT)
- **Lyhytaikainen työttömyysaste**: Lyhytaikaisella työttömyydellä on suora yhteys suhdannevaiheeseen. Suhdannetilanteen heikkeneminen kasvattaa lyhytaikaista työttömyyttä. Mikäli työttömyys pitkittyy ja muuttuu lyhytaikaista rakenteellisemmaksi, näkyy se pitkäaikaistyöttömyyden kasvuna. Lyhytaikainen työttömyysaste määritellään alle vuoden kestoiseksi työttömyydeksi.

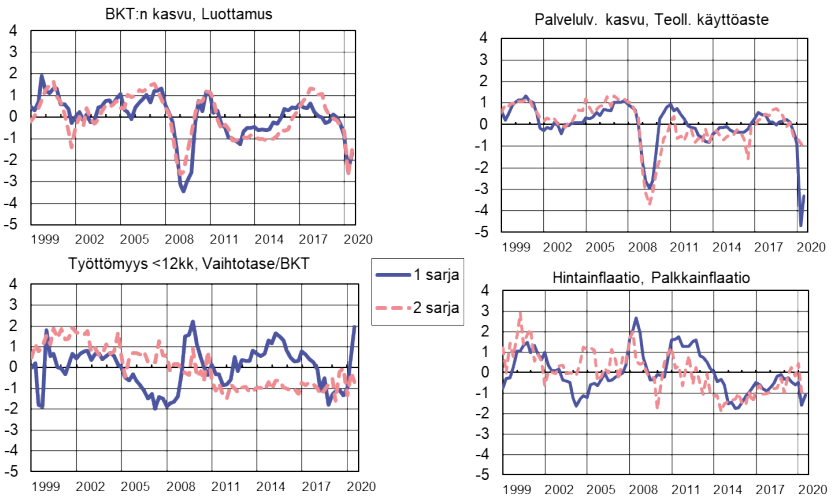
- **Bruttokansantuotteen (BKT) kasvu**: Tuotannon kasvuvauhdilla on selvästi yhteys talouden suhdannevaiheen kanssa. Kuten Roeger ym. toteavat, BKT:n kasvu ei ainoastaan korreloi syklin kanssa vaan yleensä myös trendikasvun kanssa.[7]
- **Koko talouden luottamusindikaattori**: Luottamusindikaattorin toivotaan kuvaavan suhdannetilannetta koko talouden tasolla ja mahdollisesti jopa ennakoivan lähitulevaisuutta. Mittaria käytetään laajalti, sen etuna on lyhyt julkaisuviive, eikä se tarkennu jälkikäteen. Käytämme luottamusindikaattorin viivästettyä havaintoa sen tulevaa talouskehitystä ennakoivan luonteen vuoksi.
- **Palvelujen liikevaihto**: Koronapandemian aikana erityisesti palvelutoimialat ovat kärsineet huomattavasti, koska kuluttajien liikkuvuus on vähentynyt sekä rajoitustoimien että vapaaehtoisen kulutuskäyttäytymismuutoksen vuoksi. Palvelujen aktiviteetin mittaaminen on nykyisen kriisin aikana keskeistä. Palvelujen liikevaihdon kasvu korreloi voimakkaasti myös palvelujen luottamusindikaattorin kanssa.[8]

Kuviossa 2 esitetyt suhdanneindikaattorit on normalisoitu, jotta euroaikana havaittua sarjojen vaihtelua voidaan verrata toisiinsa. Toisin sanoen kaikkien sarjojen keskiarvo on 0 ja suurin osa (noin 95 %) sarjojen havainnoista sijoittuu välille +2 ja –2. Määrittelemme näiden rajojen ulkopuolelle menevät havainnot poikkeuksellisiksi tilanteiksi. Näin ollen poikkeuksellisen paljon heikkenivät koronakeväänä BKT, koko talouden luottamus sekä palvelujen liikevaihto. Vuoden kolmannella neljänneksellä talousvaikeudet näkyvät lyhytaikaisen työttömyyden äkillisenä kasvuna.

5. Valikoitujen muuttujien laajempiin kuvauksiin ja perusteluihin voi tutustua Roegerin ym. julkaisussa (2019). Tuomme tässä artikkelissa esiin keskeisimmät heidän julkaisussaan esitellyt perustelut muuttujien valinnalle.
6. NAWRU eli Non-accelerating wage rate of unemployment.
7. Jäljempänä esiteltävässä mallissa korrelaatiota trendin kanssa pyritään vähentämään käyttämällä neljällä vuosineljänneksellä viivästettyä BKT:n vuosikasvua.
8. Palvelualojen luottamusindikaattorin korrelaatio on hyvin voimakas palvelualojen liikevaihdon kanssa: euroaikana korrelaatio liikevaihdon vuosikasvun kanssa on 0,78 ja neljännesvuosikasvun kanssa 0,67. Luottamusindikaattorin etuna on lyhyt julkaisuviive, eikä se tarkennu jälkikäteen toisin kuin liikevaihto.

Kuvio 17.

Koronakriisi näkyy yleisissä suhdanneindikaattoreissa eri tavoin



Kuvien aineisto (1999N2–2020N3) on normalisoitu, jotta sarjojen vaihtelua voidaan verrata toisiinsa. Kaikkien sarjojen keskiarvo on 0, ja noin 95 % sarjan havainnoista sijoittuu välille +2 ja -2.
Lähteet: Tilastokeskus, Euroopan komissio ja Suomen Pankin laskelmat.

39731@Chart2

Kuviosta nähdään, että talouden kasvu oli jo ennen koronakriisin kärjistymistä keskimääräistä hitaampaa ja kasvu hidastui vähemmän kuin finanssikriisin alussa. Ennen koronapandemiaa lyhytaikainen työttömyys oli tavanomaista alhaisemmalla tasolla samaan tapaan kuin ennen finanssikriisiä. Molemmissa kriiseissä lyhytaikainen työttömyys on heikentynyt nopeasti.

Tämänkertaisen kriisin alettua talouden nimellisen puolen eli hintojen ja palkkojen nousuvahti oli ollut vaimeaa verrattuna finanssikriisiä edeltäneeseen aikaan. Kuluttajahintojen nousuvauhti oli keskimääräistä hitaampaa, ja kokonaiskysynnän jyrkkä heikkeneminen keväällä 2020 hidasti entisestään hintojen nousua. Palkkainflaatio oli myös ollut euroajan historiaan nähden keskimääräistä hitaampaa ja vauhdittui vasta kriisin kynnyksellä. Kriisin myötä hintapaineet ovat hälvenneet entisestään.

Valittujen mittareiden perusteella korona- ja finanssikriisi ovat toistaiseksi kohdelleet hyvin eri tavalla palvelualoja ja teollisuutta. Kansainvälisessä finanssikriisissä teollisuuden käyttöaste romahti poikkeuksellisella tavalla, mutta nyt käyttöasteen lasku on ollut ainakin toistaiseksi lievää.[9] Palvelujen liikevaihto on sen sijaan romahtanut hyvin poikkeuksellisella tavalla. Tuntuvaa liikevaihdon supistumista nähtiin myös finanssikriisissä, mutta ei koronakevääseen verrattavaa aktiviteetin pysähtymistä. Kokonaisuudessaan molemmat kriisit ovat kuitenkin vaikuttaneet kielteisesti sekä palveluihin että teollisuuteen.[10]

9. Ei voida poissulkea mahdollisuutta, että teollisuuden tilanne heikentyisi jatkossa, sillä esimerkiksi teollisuuden uudet tilaukset ovat vuoden mittaan heikentyneet.
10. On huomattava, että jotkin alatoimialat tai yritykset ovat voineet myös hyötyä kysynnässä tapahtuneista muutoksista, vaikka päätoimialatasolla vaikutus olisikin kielteinen.

Suhdanneindikaattorien perusteella tuotantokuilu poikkeuksellisen suuri

Edellä esitetyt suhdannemittarit voidaan yhdistää yhdeksi yleistä taloudellista tilannetta kuvaavaksi indikaattoriksi esimerkiksi tilastollisen pääkomponenttianalyysin (PCA) avulla.[11] Se mittaa indeksien yhteistä dynamiikkaa eli niihin kaikkiin samanaikaisesti vaikuttavia yhteisiä tekijöitä.[12]

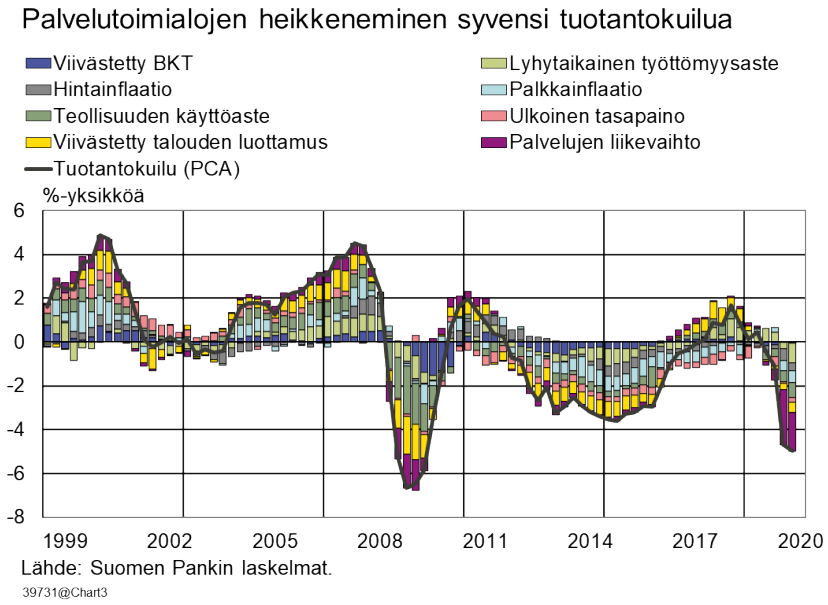
Suomen suhdannetilannetta kuvaava malli perustuu Roegerin ym. (2019) tutkimukseen, jota on täydennetty palvelualoilta saatavalla informaatiolla. Ensimmäinen pääkomponentti vastaa puolesta suhdanneindikaattorien yhteisestä dynamiikasta.[13] Sitä voidaan siten nimittää muuttujien yhteiseksi suhdannevaihteluksi tavanomaisen taloustilanteen ympärillä eli tuotantokuiluksi.[14] Tämä uuden menetelmän mukainen tuotantokuilu on vertailun helpottamiseksi skaalattu vastaamaan Suomen Pankin yleisesti käytössä olevaa tuotantokuiluarviota.[15]

Uuden menetelmän etuna on, että sillä voidaan aiempaa yksityiskohtaisemmin kuvata eri suhdanneindikaattorien vaikutusta tuotantokuilun muutoksiin ja siten syventää ymmärrystä suhdannetaantuman syistä. Uusi menetelmä vahvistaa, että havaitulla palvelutoimialojen aktiviteetin heikkenemisellä oli eri tekijöistä suurin yksittäinen vaikutus tuotantokuilun äkilliseen syvenemiseen koronakeväänä (kuvio 3). Suhdanneindikaattoreista tuotantokuiluarvion heikkenemiseen vaikuttivat myös teollisuuden lisääntyneet vaikeudet käyttöasteiden laskiessa sekä yleisen luottamusilmapiirin heikkeneminen. Kevään jälkeen lyhytaikaisen työttömyyden kasvu on vaikuttanut yhä enemmän tuotantokuiluarvioon.

---

11. Luottamusindikaattoreita on lukuisia erilaisia, mutta suhdanneindikaattoritarkasteluun valitaan vain yksi (koko talouden luottamusindikaattori). Syynä on se, että tavoitteena on arvioida tuotantokuilun näkökulmasta suhdannetta, ei niinkään BKT:n kasvusykliä. Eli tarkastelu tehdään tasoissa eikä kasvuasteissa. Kuten Roeger ym. toteavat, liiallinen luottamusindikaattorien käyttö voi johtaa muuttujista saatavien taso- ja kasvusignaalien sekoittumiseen. Luottamusindikaattorien ennakoivista ominaisuuksista ks. esim. Lindblad ja Silvo (2020) ”Kuluttajien luottamus ennakoi talouden käänteitä”, Euro ja talous 3/2020. Tässä tarkastelussa käytämme kahdella neljänneksellä viivästettyä koko talouden luottamusindikaattoria.
12. Ks. esim. Jolliffe, I. (2002) Principal Component Analysis, Second Edition, Springer Series in Statistics, Berlin, Heidelberg.
13. Mallissa käytettävät suhdannemuuttujat on normalisoitu ennen pääkomponenttimallin estimointia.
14. Mallin avulla ei ole tarkoitus kuvata kasvusykliä vaan pikemminkin tuotannon tasoa suhteessa normaalitasoon (eli trenditason tai niin sanotun potentiaalisen tuotannon tasoon). Mallissa BKT:n kasvun korrelaatiota trendin kanssa pyritään vähentämään käyttämällä neljällä vuosineljänneksellä viivästettyä BKT:n vuosikasvua.
15. Ks. Suomen Pankin havaitsemattomien komponenttien menetelmästä lisää julkaisussa Sariola, M. (2019) An unobserved components model for Finland: Estimates of potential output and NAWRU, BoF Economics Review 2/2019.

Kuvio 18.



Finanssikriisissä palveluaktiviteetin heikkenemisellä oli myös isohko vaikutus tuotantokuiluarvion synkkenemiseen, mutta vähäisempi kuin tuolloin koetulla teollisuuden toimeliaisuuden äkillisellä romahduksella. Finanssikriisissä yleisen luottamuksen heikentyminen ilmenee merkittävämpänä tekijänä poikkeuksellisen suuressa tuotantokuilussa.

Kuviosta 3 havaitaan myös muita kiinnostavia ilmiöitä Suomen suhdannevaihtelusta euroaikana. Esimerkiksi kuluttajahintojen nousuvauhti ei näytä olevan keskeisin tekijä tuotantokuilun arvioinnin kannalta. Inflaatio on vuoden 2013 jälkeen ollut tavanomaista hitaampaa, eikä inflaatio ole vaikuttanut positiivisesti tuotantokuiluarvioon kertaakaan tänä aikana. Toisin sanoen hintojen nousuvauhdista saatavan informaation perusteella taloustilanne ei ollut ylikuumentunut ennen koronakevättä.[16] Työmarkkinoilta saatava informaatio näyttäisi olevan hyödyllistä suhdannevaiheen arvioimisessa.[17] Lyhytaikaisella työttömyydellä on nimittäin selvä vaikutus tuotantokuiluun. Palkkainflaatio vaikuttaisi viime vuosia lukuun ottamatta liikkuneen myötäsyklisesti – ja hintainflaatiota selvemmin – suhdannetilanteen mukaan.[18]

16. Ns. Phillipsin käyrän hyödyllisyydestä käydään aika ajoin keskustelua. Ks. esim. euroalueen osalta Bańbura, M. ja Bobeica, E. (2020) Does the Phillips curve help to forecast euro area inflation?, Working Paper Series 2471, European Central Bank.

17. Ensimmäinen pääkomponentti korreloi voimakkaasti mallissa käytettävien muuttujien kanssa, ja korrelaatiokertoimien etumerkit ovat odotettuja. Mitä voimakkaampi korrelaatio on, sitä hyödyllisempi kyseinen muuttuja on suhdannetilanteen arvioinnissa. Voimakkaimmin ensimmäinen pääkomponentti korreloi teollisuuden käyttöasteen (0,88), viivästetyn koko talouden luottamuksen (0,82) ja palveluliikevaihdon (0,81) kanssa. Heikoimmin korreloivat hintainflaatio (0,44) ja vaihtotase (0,50). Näiden väliin jäävät palkkainflaatio (0,73) ja lyhytaikainen työttömyys (–0,65) ja viivästetty BKT (0,61).

18. Kilpailukykysopimus on voinut vaikuttaa viime vuosien arvioon palkkainflaation merkityksestä tuotantokuilulle, sillä kilpailukykysopimus hidasti keskituntiansioiden kasvua. Myös muut tekijät voivat vaikuttaa arvioon, kuten muutokset hinta- ja palkkainflaation trendikasvussa.

Tuotantokuiluarvio samankaltainen eri menetelmien perusteella, mutta epävarma

Esitelty pääkomponenttimalli (PCA) nojaa ainoastaan suhdanneindikaattoreissa havaittavaan yhteiseen käyttäytymiseen, eikä siinä ole ennalta määritelty muuttujien välisiä talousteoriaan perustuvia yhteyksiä. PCA-mallin tuotantokuilu kuitenkin tuottaa hyvin samankaltaisen kuvan kuin Suomen Pankin hyödyntämä havaitsemattomien komponenttien malli, joka hyödyntää myös talousteoriaa (kuvio 4). Suhdanneindikaattoreihin nojaava malli viittaisi suhdanteen jäähtyneen jo vuoden 2019 puolella ja olleen voimakkaampi heti finanssikriisin jälkeen, mutta erot ovat lopulta pieniä.

Kuvio 4.

On hyvä huomioida, että pääkomponenttikuilu ei huomioi mahdollisia muutoksia taloudellisten muuttujien trendikasvussa, mikä voi johtaa harhaiseen arvioon tuotantokuilusta. Pääkomponenttikuilussa käytetyt sarjat on keskitetty euroajan keskiarvon ympärille. Mikäli pitkän ajan trendikasvu on hidastunut työikäisen väestön vähenemisen ja tuottavuuskasvun vuoksi, voi se johtaa liian syvään tuotantokuiluarvioon tarkasteluajanjakson lopulla, koska tuotannon kasvupotentiaalin heikkenemistä ei huomioida. Sama koskee myös hinta- ja palkkainflaatiota käytetyllä aikavälillä. Kansainvälisen finanssikriisin jälkeen inflaatio-odotukset ja niiden myötä inflaatio näyttävät jääneen aiempaa hitaammalle trendille. Kuviossa 4 esitetty Suomen Pankin havaitsemattomien komponenttien malli kuitenkin jossain määrin pystyy huomioimaan trendikasvussa tapahtuvia muutoksia, eivätkä kuiluarviot näytä suuresti poikkeavan toisistaan.

Luotettavan tilannekuvan luomiseksi on hyvä käyttää useita työkaluja, sillä tuotantokuilu on niin sanottu havaitsematon muuttuja, jota ei voida edes jälkikäteen suoraan tarkistaa tilastoista. On tavallista, että arvio tämänhetkisestä tuotantokuilusta muuttuu, kun käytettävät indikaattorit tarkentuvat jälkikäteen.[19] Lisäksi koronakriisin takia tuotantokuiluarvioihin liittyy poikkeuksellista epävarmuutta, sillä esimerkiksi kriisin akuutin vaiheen aikana tuotantoa supistivat elinkeinotoiminnan rajoitukset, joiden huomioiminen malleissa on haastavaa.

Kriisin syvyys ja siitä toipuminen – vertailua finanssikriisiin

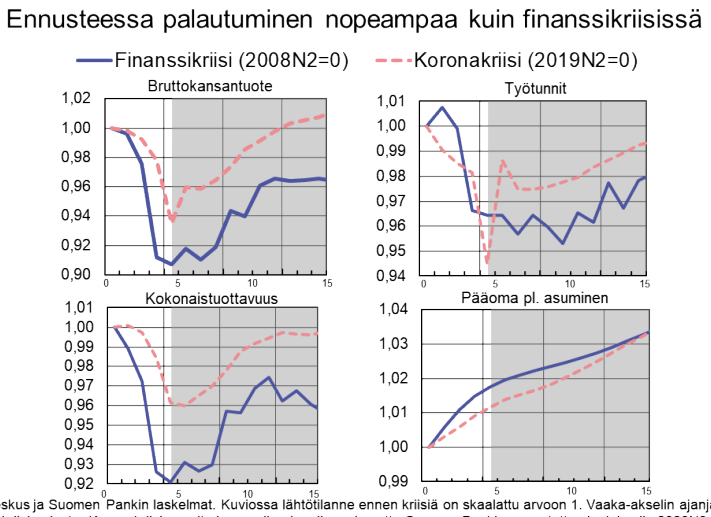
Seuraavaksi tarkastellaan koronapandemian aiheuttamaa kriisiä ja siitä toipumista Suomen Pankin joulukuun 2020 ennusteen valossa. Samassa yhteydessä eri tekijöiden kehitystä verrataan finanssikriisin aikaiseen. Tarkastelun lähtökohdaksi on otettu kansantalouden tuotantofunktio, jossa tuotanto on jaoteltu työpanoksen, pääoman sekä tuottavuuden kehitykseen (kuvio 5). Kriisien vertailun helpottamiseksi kuviossa esitetyt muuttujat on skaalattu siten, että niiden lähtöarvo on 1 kriisiä edeltävällä vuosineljänneksellä.[20] Koronakriisin osalta harmaalla alueella olevat luvut perustuvat Suomen Pankin ennusteeseen.[21]

19. Havaitsemattomien komponenttien mallissa myös käytettävät ennusteet vaikuttavat reaaliaikaisen tuotantokuilun arviointiin. Tuotantokuilu voi siis myöhemmin muuttua myös siksi, että ennusteita korvataan toteutuneilla havainnoilla.

20. Skaalaus perustuu viimeiseen neljännekseen, jossa oli kasvua edellisestä neljänneksestä, ennen kahta peräkkäistä laskuneljännestä. Tämä neljännes on koronakriisin osalta vuoden 2019 toinen neljännes ja finanssikriisin osalta vuoden 2008 toinen neljännes. Kuvassa pääomakanta pl. asuminen viittaa reaalisen nettokantaan.

21. Ennusteen laatimishetkellä (24.11.2020) vuoden 2020 kolmannen neljänneksen neljännesvuositilinpito ei ollut saatavilla, joten se perustuu ennusteeseen.

Kuvio 20.



Lähde: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat. Kuviossa lähtötilanne ennen kriisiä on skaalattu arvoon 1. Vaaka-akselin ajanjaksot ovat neljännesvuosia kriisin alusta. Koronakriisin osalta harmaalla alueella on kuvattu Suomen Pankin ennustetta ajanjaksolle 2020N3–2023N4.

39731@chart5

Kuten tuotantokuiluarviot osaltaan osoittivat, tuotannon supistuminen on tämänhetkisen tiedon valossa ollut koronakriisin aikana pienempää kuin finanssikriisissä. Finanssikriisistä toipuminen oli erittäin hidasta, ja tuotanto ylitti finanssikriisiä edeltävän tason vasta vuonna 2017. Suomen hidasta toipumista selitti muun muassa finanssikriisin kanssa samaan aikaan alkanut sähkö- ja elektroniikkateollisuuden voimakas ja osittain pysyvä supistuminen.[22] Samaan aikaan 15–64-vuotiaan väestön määrä kääntyi laskuun. Lisäksi ulkoinen toimintaympäristö oli kriisitilassa pitkään finanssikriisin jälkeen. Tämänhetkisessä ennusteessa koronakriisistä toipumisen odotetaan olevan selvästi nopeampaa kuin finanssikriisissä ja BKT:n odotetaan ylittävän kriisiä edeltävä taso vuonna 2022. Ennusteessa oletetaan suhdanteen kohenevan vuoden 2021 aikana, kun rokote saadaan tehokkaasti jaettua ja epävarmuus hälvenee terveyshuolien väistyttyä. Tämän myötä palveluiden kulutus toipuu. Vaikka ennusteen perusurassa kriisistä palautumisen odotetaankin olevan nopeampaa, voidaan tarkemman tarkastelun myötä löytää myös yhtäläisyyksiä kriisien välillä. Kummassakin kriisissä on havaittavissa tyypillisiä kysyntävetoisen taantuman piirteitä, kuten työllisyyden ja investointien pitkäaikainen supistuminen.

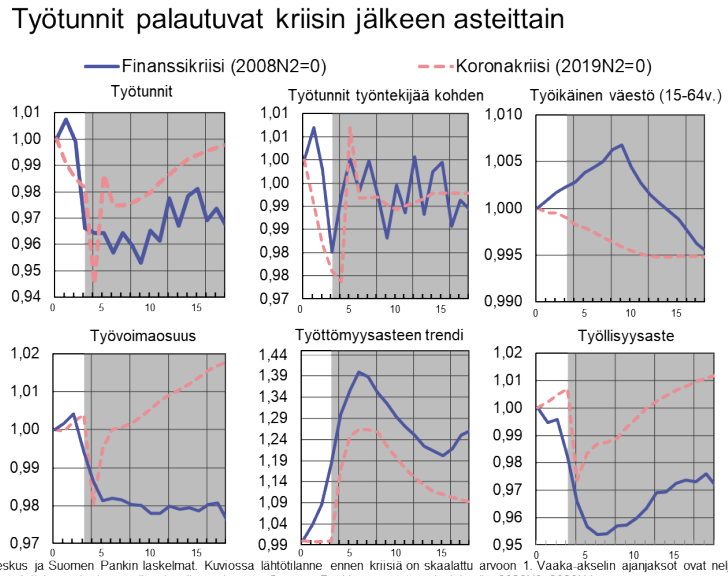
On myös syytä huomioida, että lähtötilanne kriisien välillä poikkeaa toisistaan merkittävästi. Ennen finanssikriisiä talouden potentiaalinen kasvu oli yhä noin 3 %. Koronakriisin alla tämä oli enää alle 1,5 %, kun väestön ikääntyminen ja pitkään jatkunut heikko investointi- ja tuottavuuskehitys olivat hidastaneet kasvupotentiaalia. Vaikka kriisistä palautuminen olisikin tällä kertaa finanssikriisiä nopeampaa, ovat talouden pitkän aikavälin kasvunäkymät heikentyneet 2000-luvun alusta.

22. Ks. esim. Työn tuottavuuden heikkouteen monia syitä, Euro ja talous 5/2018; Kokkinen, Mäki-Fränti ja Silvo: Teollisuus ei tue työn tuottavuuden kasvua entiseen tapaan, Euro ja talous 3/2019.

Tehdyt työtunnit romahtivat keväällä mutta palautuivat kolmannella neljänneksellä

Kansantalouden kokonaistyöpanosta kuvataan tyypillisesti tehdyillä työtunneilla, joiden voidaan jaotella määräytyvän osallistumisasteen, työikäisen väestön määrän, työttömyysasteen (työllisyysasteen) sekä keskimääräisten työtuntien perusteella (kuvio 6).

Kuvio 21.



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat. Kuviossa lähtötilanne ennen kriisiä on skaalattu arvoon 1. Vaaka-akselin ajanjaksot ovat neljännesvuosia kriisin alusta. Koronakriisin osalta harmaalla alueella on kuvattu Suomen Pankin ennustetta ajanjaksolle 2020N3–2023N4.

39731@chart6

Tehdyt työtunnit vähenivät koronakriisin alkuvaiheessa selvästi epidemian rajoitustoimien sekä sosiaalisen etäisyyden pitämisen vuoksi (kuvio 6). Vuodentakaiseen nähden pudotus oli vuoden 2020 toisella neljänneksellä yli 5 %. Tehdyt työtunnit vähenivät hieman enemmän kuin finanssikriisissä, kun toiminta monilla työvoimavaltaisilla palvelualoilla käytännössä pysähtyi ja historiallisen moni työntekijä oli lomautettuna. Kuten aiemmin nähtiin, erityisesti palvelujen liikevaihto romahti poikkeuksellisen paljon.

Kun epidemian ensimmäinen aalto väistyi, myös työtuntien määrä palautui selvästi kolmannella neljänneksellä. Taudin etenemisellä sekä sen hillitsemiseen tähtäävillä rajoitustoimilla on kuitenkin suuri merkitys myös ennustejaksolla, ja ne vaikuttavat siten tästedeskin tehtyihin työtunteihin. Vuoden 2020 viimeisellä neljänneksellä työtuntien odotetaan jälleen vähenevän edellisestä neljänneksestä epidemian toisen aallon myötä. Suomen Pankin joulukuun ennusteessa työtuntien odotetaan kuitenkin palautuvan nopeammin kuin finanssikriisissä ja päätyvän lähes kriisiä edeltävälle tasolle ennustejakson lopulla. Finanssikriisin alussa tuotanto supistui selvästi nykyistä enemmän, mikä heijastui tuolloin myös työtuntien vähenemisenä, ja palautuminen oli vaatimatonta.

Myös keskimääräiset työtunnit eli työtunnit työllistä kohden vähenivät vuoden 2020 toisella neljänneksellä selvästi (kuvio 6). Keskimääräiset työtunnit pienenivät kuitenkin hieman vähemmän kuin tehdyt työtunnit, koska työllisten määrä supistui tunteja

vähemmän muun muassa lomautusten vuoksi. Keskimääräisten työtuntien oletetaan jäävän pidemmällä aikavälillä hieman kriisiä edeltäneen tason alapuolelle pitkän aikavälin laskevasta trendistä johtuen. Lyhyellä tähtäimellä lomautuksilla on kuitenkin keskimääräisiä työtunteja vähentävä vaikutus. Finanssikriisin aikana keskimääräiset työtunnit laskivat – alkuvaiheen reaktiota lukuun ottamatta – vain vähän, kun työtunnit vähenivät ja työllisyys heikkeni selvästi. Kokonaisuudessaan vaikutus keskimääräisiin työtunteihin oli tuolloinkin suhteellisen pientä.

Finanssikriisin tavoin työttömyyden kasvu on ollut nopeaa

Koronapandemian aiheuttaman kriisin seurauksena myös työttömien määrä kasvoi äkillisesti toukokuussa 2020. Vielä huhtikuussa Tilastokeskuksen työvoimatutkimuksen mukaan työttömien määrä oli vuositasolla hienoisessa laskussa, mutta toukokuussa työttömiä oli jo noin 46 000 enemmän kuin vuotta aiemmin. Samalla työttömyysasteen trendi nousi tasomuutoksen myötä 8,4 prosenttiin, minkä jälkeen se on kohentunut viimeisimpien eli lokakuun tietojen mukaan vain hieman, 8,3 prosenttiin. Sen sijaan työllisyysasteen trendissä on toukokuun jälkeen ollut havaittavissa toipumista toukokuun laskusta, ja lokakuussa se oli noussut 71,5 prosenttiin ja jäänyt edelleen ½ prosenttiyksikköä pienemmäksi kuin vuotta aiemmin.

Työttömyysasteen äkillinen nousu keväällä ei kuitenkaan anna koko kuvaa kriisin vaikutuksista työmarkkinoille, sillä lomautusjärjestelmän toiminta vaimensi osaltaan kriisin vaikutuksia. Lomautusten määrä kasvoi keväällä 2020 historiallisen paljon, ja huhtikuun lopussa lomautettuja oli työ- ja elinkeinoministeriön työnvälitystilaston mukaan enimmillään lähes 164 000 henkilöä. Tämän jälkeen lomautettujen määrät ovat vähentyneet, mutta lokakuussa 2020 oli edelleen lähes 58 000 henkeä lomautettuna eli yhtä paljon kuin enimmillään finanssikriisin aikana huhtikuussa 2009. Työttömyysasteen trendi on pysynyt toukokuun jälkeen lähes ennallaan, mutta jos kriisi pitkittyy, lomautettujen irtisanomisriski kasvaa.

Suomen Pankin joulukuun 2020 ennusteessa työttömyysasteen odotetaan nousevan vuositasolla 8,3 prosenttiin vuonna 2021, kun pandemia pienentää yritysten liikevaihtoa. Työttömyys vähenee tämän jälkeen vain asteittain ja on 7,4 % vuonna 2023. Taantuman vuoksi työttömäksi jääneiden ja avointen työpaikkojen välinen ammatillinen yhteensopivuus voi olla heikkoa, mikä hidastaa työttömyyden vähenemistä. Ennusteessa ei tällä hetkellä ole nähtävissä vastaavan kaltaista rakennemuutosta kuin finanssikriisin aikaan, jolloin pitkäaikaistyöttömyys nousi useaksi vuodeksi. Uhkana on nytkin rakenteellisen työttömyyden kasvu, jos kriisi pitkittyy ja pitkäaikaistyöttömyys kasvaa.

Finanssikriisin alussa työllisyys ja työttömyys heikkenivät asteittain vuoden 2008 puolivälistä alkaen. Huhtikuusta 2008 marraskuuhun 2009 työttömyysasteen trendi nousi 6,2 prosentista aina 8,8 prosenttiin. Samaan aikaan työllisyysasteen trendi laski 3 prosenttiyksikköä 67,6 prosenttiin. Nopeimmillaan heinäkuussa 2009 työttömien määrä kasvoi 67 000 vuodentakaiseen nähden.

Työttömyys- ja työllisyysaste alkoivat palautua ennalleen finanssikriisin jälkeen, mutta palautuminen pysähtyi vuoden 2011 lopulla. Finanssikriisi ja sitä seurannut teollisuuden rakennemuutos päättivät rakenteellisen työttömyyden laskutrendin. Rakenteellisten tekijöiden sekä hystereesin myötä työllisyysasteen palautuminen oli poikkeuksellisen

hidasta, ja vuositasolla työllisyysaste ylitti vuonna 2008 olleen 70,6 prosentin tason vasta vuonna 2018.

Osallistumisaste laski finanssikriisin jälkeen – miten käy nyt?

Työllisyysasteen muutokset heijastuvat tyypillisesti työvoimaosuuteen eli työvoimaan kuuluvien prosenttiosuuteen työikäisestä väestöstä, koska laskusuhdanteissa osa työikäisestä väestöstä siirtyy työttömyyden sijaan työvoiman ulkopuolelle. Kuten kuviosta 6 käy ilmi, nykyisen kriisin alussa osallistumisaste laski selvästi. Tilastokeskuksen työvoimatutkimuksen mukaan vuoden 2020 toisella neljänneksellä 15–74-vuotiaista laskettu työvoimaosuus oli 1,4 prosenttiyksikköä alempi kuin vastaavana ajankohtana vuotta aiemmin. Lokakuussa työvoimaosuus oli kuitenkin palautunut lähes vuoden takaiselle tasolleen. Osallistumisasteen odotetaan kokonaisuudessaan palautuvan ennustejaksolla ja jatkavan kriisiä edeltänyttä nousuaan.

Eri ikäluokkien työhön osallistuminen reagoi talouden taantumaan eri tavoin

Eri ikäluokkien työhön osallistuminen reagoi talouden taantumaan eri tavoin. Herkimmin taloustilanteen heikkenemiseen reagoidaan tyypillisesti siinä elämänvaiheessa, jossa työmarkkinoille osallistumiselle on selkeämmin muita vaihtoehtoja. Näin on nuorilla, perheellisillä naisilla ja ikääntyneillä (Grönqvist ja Kinnunen, 2009)[23]. Myös nykyisen kriisin on havaittu vaikuttavan naisten ja nuorten työllisyysasteeseen keskimääräistä enemmän. Lokakuussa 15–64-vuotiaiden naisten työllisyysaste laski vuodentakaisesta 1,2 prosenttiyksikköä eli 70,4 prosenttiin samaan aikaan kun miesten työllisyysaste nousi 0,3 prosenttiyksikköä eli 72,7 prosenttiin[24]. Sen sijaan nuorten (15–24-vuotiaiden) työllisyysaste oli lokakuussa laskenut 5,4 prosenttiyksikköä vuodentakaisesta, kun 15–64-vuotiaiden osalta lasku oli vain 0,5 prosenttiyksikköä.[25]

Nykyisen kriisin alussa osallistumisaste laski selvästi. Tilastokeskuksen työvoimatutkimuksen mukaan vuoden 2020 toisella neljänneksellä 15–74-vuotiaista laskettu työvoimaosuus oli 1,4 prosenttiyksikköä alempi kuin vastaavana ajankohtana vuotta aiemmin. Erityisesti 15–24-vuotiaiden työvoimaosuus laski selvästi, mikä heijastaa muun muassa kesätyöpaikkojen vähäisempää määrää ja sitä, että nuoria työskentelee erityisesti palvelualoilla. Lokakuussa 15–74-vuotiaiden työvoimaosuus oli kokonaisuudessaan palautunut lähes vuoden takaiselle tasolleen, mutta nuorten osallistumisaste oli yli 4 prosenttiyksikköä vuodentakaista alempi.

Osallistumisasteesta on syytä huomata, että lyhyellä aikavälillä sen lasku ei kaikilta osin ole haitallista. Taantumien aikana korkea työttömyys vähentää koulutuksen vaihtoehtoiskustannuksia, mikä kannustaa erityisesti nuoria kouluttautumaan (ks. esim. Heylen ja Pozzi, 2007)[26]. Koulutustason nousulla puolestaan on pidemmällä aikavälillä myönteisiä vaikutuksia talouskasvuun[27]. Kolmannen asteen koulutuksen aloituspaikkojen lisääminen on ollut tältä osin hyvä toimi siinä määrin kuin ne keskittyvät aloille, joiden tulevaisuuden työllisyysnäkymät ovat myönteiset. Nuoret myös toimivat työmarkkinoilla joustavuutta lisäävänä tekijänä. Kun kriisin vaikutukset hälvenevät, aktiivisena pysyneillä nuorilla on valmiudet täyttää muun muassa palvelualoille jälleen muodostuvia työpaikkoja. Kriisillä voi kuitenkin myös olla arpeuttavia vaikutuksia toimettomiksi ajautuvien nuorten kannalta.

23. Grönqvist, C. ja Kinnunen, H. (2009) Taantuman vaikutus työvoiman tarjontaan: 1990-luvun kokemuksia, BoF online, 1/2009.
24. Työvoimatutkimus 2020 lokakuu. Tilastokeskus.
25. Finanssikriisin seurauksena 25–34-vuotiaiden työllisyys- ja osallistumisaste laskivat, mutta kuluvan kriisin aikana vastaavaa laskua ei ole vielä havaittu.

Osallistumisaste ei ainakaan tällä hetkellä näytä reagoineen yhtä voimakkaasti koronakriisissä kuin finanssikriisissä, jolloin työvoimaosuus pieneni selvästi ja jäi kriisin jälkeen pysyvästi alemmaksi. Työvoimatutkimuksen tietojen mukaan osallistumisaste laski 67,5 prosentista vuonna 2008 aina 65,3 prosenttiin vuonna 2016. Tämän jälkeen se alkoi nousta ja oli 66,6 % vuonna 2019.

Väestön ikääntyminen vaikuttaa työikäisen väestön kehitykseen ja tulee joka tapauksessa pienentämään työpanosta tulevina vuosina. Finanssikriisin jälkimainingeissa väestön ikääntymisellä oli myös merkitystä kriisistä palautumisen kannalta, sillä 15–64-vuotiaan väestön määrä alkoi pienentyä vuonna 2011. Väestörakenne on heikentänyt työmarkkinoille osallistumisen astetta erityisesti finanssikriisin jälkeisinä vuosina, jolloin suuret ikäluokat ovat siirtyneet eläkkeelle.[28] Kuluvan kriisin aikana puolestaan 15–74-vuotiaiden määrä on kääntynyt laskuun, mikä voi nostaa osallistumisastetta mutta vähentää työvoimaa.

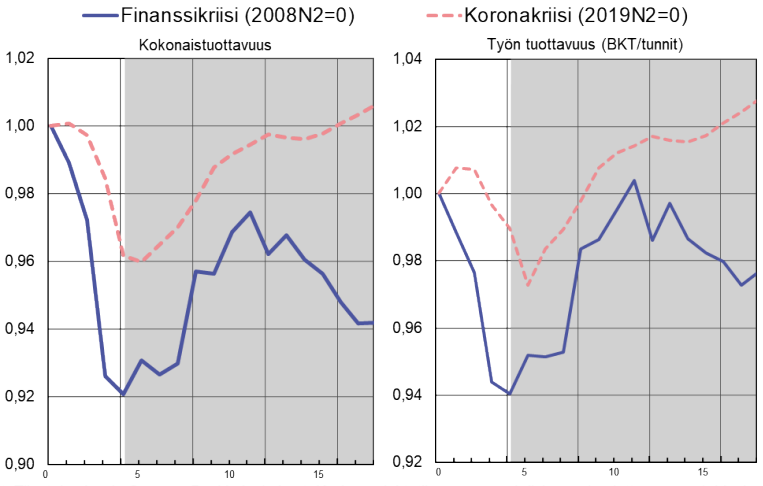
Ennusteessa koronakriisin vaikutukset tuottavuuden kasvuun finanssikriisiä maltillisempia

Suomen Pankin ennusteessa koronakriisin odotetaan hidastavan kokonaistuottavuuden kasvua väliaikaisesti. Kriisin alkuvaiheessa tuottavuus pieneni selvästi kokonaistuottavuudella mitattuna (kuvio 7), mutta palautumisen odotetaan olevan suhteellisen nopeaa verrattuna finanssikriisiin. Työn tuottavuus pieneni hieman vähemmän, ja sen odotetaan ylittävän kriisiä edeltänyt taso jo vuoden 2021 loppupuolella. Kriisin luonteen takia ennusteisiin liittyy tavanomaista suurempaa epävarmuutta.

26. Heylen, F. ja Pozzi, L. (2007) Crises and human capital accumulation, Canadian Journal of Economics 40:4, pp.1261–1285.
27. Mm. Kokkinen (2012) on tutkinut inhimillisen pääoman vaikutuksia talouskasvuun Suomessa: On Finland's Economic Growth and Convergence with Sweden and the EU15 in the 20th Century.
28. Ks. Obstbaum Väestörakenteen muutos vähentää työvoimaa ja työllisten määrää, Euro ja talous 3/2016.

Kuvio 22.

Ennusteessa tuottavuuden kasvu hidastuu koronakriisin myötä tilapäisesti



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat. Kuviossa lähtötilanne ennen kriisiä on skaalattu arvoon 1. Vaaka-akselin ajanjaksot ovat neljännesvuosia kriisin alusta. Koronakriisin osalta harmaalla alueella on kuvattu Suomen Pankin ennustetta ajanjaksolle 2020N3–2023N4.

39731@chart5

Suomessa tuottavuuden kasvu oli nopeaa finanssikriisiin asti, mutta kriisin seurauksena tuottavuus laski selvästi ja palautuminen jäi vajavaiseksi. Kriisiä seurannut tuottavuuden aleneminen johtui Suomessa elektroniikka- ja metsäteollisuuden rakennemuutoksesta ja toisaalta myös kansantalouden heikentyneestä kilpailukyvystä, jotka pitivät tuotannon kasvun pitkään heikkona.[29]

Finanssikriisin jälkeisinä vuosina tuottavuuden kasvu oli pitkään hidasta sekä Suomessa että muualla. Aihetta on käsitelty myös tutkimuskirjallisuudessa, jossa on havaittu, että negatiivisella kysyntäsokilla voi olla pitkävaikutteisia seurauksia myös tarjontaan työpanoksen lisäksi myös tuottavuuden kasvun kautta. Anzoategui, Comin, Gertler ja Martinez (2019)[30] havaitsivat, että Yhdysvalloissa finanssikriisin jälkeen innovaatioiden hidas käyttöönotto on ollut merkittävä syy heikkoon tuottavuuskehitykseen.[31] Myös Schmöllerin ja Spitzerin (2018)[32] tulokset viittaavat siihen, että kysyntäsokki on ollut finanssikriisin jälkeen heikon tuottavuuskehityksen ajuri euroalueella.

Investointien väheneminen hidastaa pääomakannan kasvua

Kriiseillä on negatiivisia vaikutuksia pääomakannan kasvuun vähentyneiden investointien sekä pääoman ennenaikaisen "romutuksen" kautta. Epävarmuus heikentää

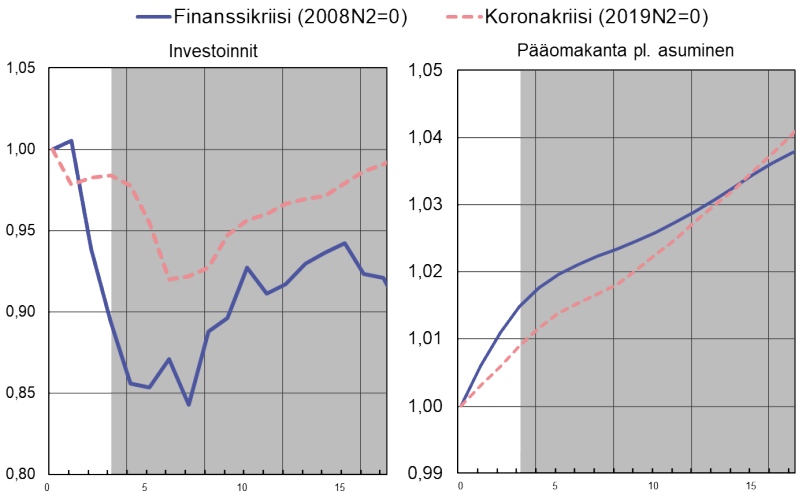
29. Tuottavuuslautakunta (2019) Tuottavuuden tila Suomessa: Miksi sen kasvu pysähtyi, käynnistyykö se uudelleen?, Valtiovarainministeriön julkaisuja 2019:21. Metsä- ja elektroniikkateollisuuden rakennemuutoksen vaikutuksesta ovat kirjoittaneet myös mm. Borg, A. ja Vartianen, J., ks. Strategia Suomelle, Valtioneuvoston kanslian julkaisusarja 5/2015 ja OECD Economic Surveys Finland 2014.
30. Anzoategui, D., Comin, D., Gertler, M. ja Martinez, J. (2019) Endogenous Technology Adoption and R&D as Sources of Business Cycle Persistence, American Economic Journal: Macroeconomics, 11:3, 67–110.
31. Ks. myös Andrews, Dan, Criscuolo, Chiara ja Gal, Peter N. (2015) Frontier Firms, Technology Diffusion and Public Policy: Micro Evidence from OECD Countries, OECD Productivity Working Papers 2, OECD Publishing.
32. Schmöller M. ja Spitzer, M. (2019) Endogenous TFP, Business Cycle Persistence and the Productivity Slowdown, Bank of Finland Research Discussion Papers 21/19.

investointinäkymiä, ja sen lisäksi investoinneista voidaan joutua leikkaamaan säästösyistä, jolloin osa investoinneista jää toteutumatta ja osaa siirretään eteenpäin. Kuviosta 8 nähdään, että Suomen Pankin joulukuun ennusteessa investointien suurin supistuminen tulee viiveellä muun muassa rakennusinvestointien hidastumisen vuoksi, ja se näkyy tällä hetkellä myönnettyjen lupien ja aloitusten määrissä.

Suomen Pankin joulukuun ennusteessa investointien odotetaan laskevan 3 % vuonna 2020 ja hieman vähemmän vuonna 2021. Investointien odotetaan toipuvan ennustejakson loppupuolella ja toipumisen olevan niille luonteenomaisesti asteittaista. Myös tukitoimilla on vaikutusta investointien palautumisessa ja muun muassa Next Generation EU – covid-19 -elpymispaketilla tuetaan investointeja ilmastotoimiin sekä digitalisaatioon. Oikein kohdistettuna esimerkiksi digitalisaatioon kohdistuvat investoinnit voivat tukea myös tuottavuuskasvua. Suomessa ICT-investointien osuus kokonaisinvestoinneista onkin alle OECD:n keskiarvon.[33] Monella muulla digitalisaatiota kuvaavalla mittarilla Suomi pärjää kuitenkin hyvin, kuten ICT-sektorin osuudella kaikista työllisistä tai verkkosivujen ja laajakaistan käytöllä yrityksissä.[34]

Kuvio 23.

Investointien väheneminen hidastaa pääomakannan kasvua tilapäisesti



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat. Kuviossa lähtötilanne ennen kriisiä on skaalattu arvoon 1. Vaaka-akselin ajanjaksot ovat neljännesvuosia kriisin alusta. Koronakriisin osalta harmaalla alueella on kuvattu Suomen Pankin ennustetta ajanjaksolle 2020N3–2023N4.

39731@chart8

Investointien ei nykyisessä kriisissä odoteta romahtavan yhtä paljon kuin finanssikriisissä, jolloin kiinteän pääoman bruttomuodostuksen volyymi laski 12 % vuodentakaisesta vuonna 2009. Yli puolet vähentyneistä investoinneista palautui vuoteen 2011 mennessä, mutta BKT:n tavoin myös investointien volyymi ylitti vuoden 2008 määrän vasta vuonna 2017. Erityisesti tutkimus- ja kehitysinvestointien heikkenemisellä oli arpeuttavia vaikutuksia keskipitkän aikavälin tuottavuuden kasvuun.

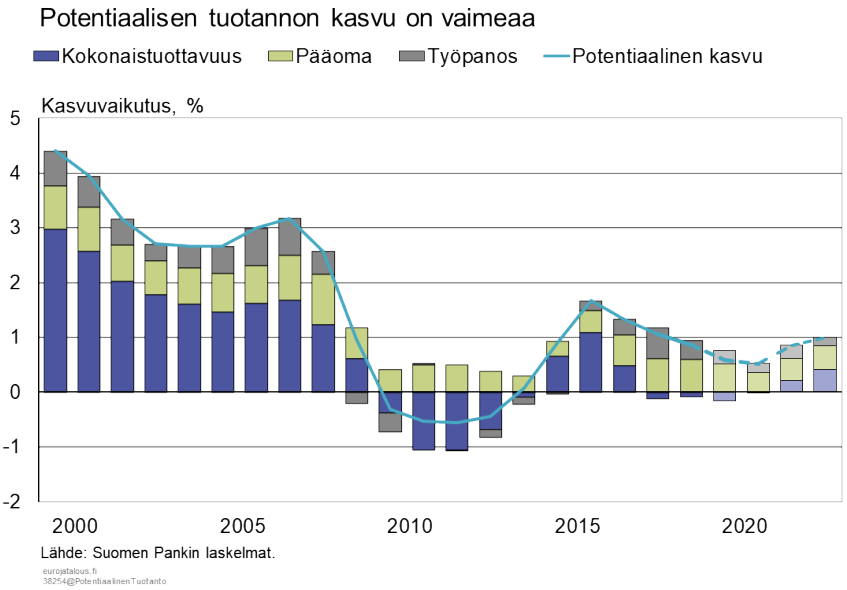
33. Etla arvioi raportissaan ”The Size of the Digital Economy in Finland and Its Impact on Taxation” 2020: ”Digitaalisen tuotannon suhteellinen osuus bkt:sta on kasvanut Suomessa verrattain hitaasti 2010-luvulla. Digitaalisten tavaroiden ja palveluiden tuotannon arvonlisä oli vuonna 2017 yli 21 miljardia euroa, eli 11 prosenttia bkt:sta.”

34. OECD (2017) OECD Digital Economy Outlook 2017, OECD Publishing, Paris.

Koronakriisi on herättänyt huolta tarjonnan heikkenemisestä pitkällä aikavälillä

Muun muassa Euroopan keskuspankki[35] sekä IMF[36] ovat tuoneet esille koronakriisin mahdollisia pitkäaikaisia talousvaikutuksia. Seuraavaksi tarkastellaan mahdollisia vaikutuskanavia, joiden kautta kriisi voi vaikuttaa työpanoksen, tuottavuuden sekä pääoman kehitykseen ja samalla talouden kasvupotentiaaliin suomalaisessa kontekstissa. Suomen Pankin joulukuun 2020 ennusteessa potentiaalisen tuotannon kasvun odotetaan hidastuvan koronakriisin myötä vain väliaikaisesti (kuvio 9). Esitetyt vaikutuskanavat ovat siis monelta osin ennusteen riskejä, jotka voivat toteutuessaan hidastaa tarjontatekijöiden kasvua pidemmällä aikavälillä finanssikriisissä koetun tilanteen tavoin.

Kuvio 24.



Kriisillä voi pitkittyessään olla laaja-alaisia vaikutuksia työvoimaan

Työvoiman osalta kriisin arpeuttavat vaikutukset liittyvät erityisesti pitkäaikaistyöttömyyden kasvuun sekä osallistumisasteen laskuun. Jos pitkäaikaistyöttömyys lisääntyy ja työvoimaosuuden kasvu hidastuu, voi tuotantopotentiaaliin hidastavasti vaikuttavia hystereesivaikutuksia ilmaantua.[37] Tämä voisi vuorostaan johtaa rakenteellisen työttömyyden kasvuun. Jos kriisi pitkittyy,

35. Bodnar ym. (2020) "The impact of COVID-19 on potential output in the euro area", ECB Economic Bulletin 7/2020.

36. IMF WEO economic outlook: A Long and Difficult Ascent, lokakuu 2020.

37. Hystereesivaikutuksista kysyntävetoisten taantumien yhteydessä ovat kirjoittaneet mm. Furlanetto ym. (2020) Estimating hysterisis effects, VoxEU; Cerra, Valerie, Fatas, A. ja Saxena, Sweta Chaman (2020) Hysteresis and Business Cycles, IMF Working Papers 20/73, International Monetary Fund; Kozlowski, Julian, Veldkamp, Laura ja Venkateswaran, Venky (2020) Scarring Body and Mind: The Long-Term Belief-Scarring Effects of COVID-19, Working Papers 2020-009, Federal Reserve Bank of St. Louis, revised 14 Apr 2020.

finanssikriisin aikana koetun kaltaisten rakenteellisten muutosten todennäköisyys kasvaa, kun joillain toimialoilla kriisin vaikutukset voivat jäädä pitkäaikaisiksi tai pysyviksi. Tämä voi kasvattaa rakenteellista työttömyyttä, kun työvoimaresurssien uudelleenallokaatio ei tapahdu kitkoitta.

Pitkäaikaistyöttömyyden kasvulla on haitallisia vaikutuksia inhimilliseen pääomaan ja sitä kautta tuottavuuden kasvuun. Työttömyyden pitkittyessä inhimillinen pääoma voi alkaa rapistua, osaaminen vähetä ja lisäksi työmarkkinoille kiinnittyminen saattaa heiketä.[38] Inhimillisen pääoman kasvu koulutuksen lisäämisen avulla onkin ollut keskeinen tekijä Suomen pitkän aikavälin talouskasvussa.[39] Tästä syystä kansantalouden kannalta inhimillisen pääoman kehityksestä tulee huolehtia yli suhdanteiden.

Koronakriisillä voi olla vaikutuksia työvoiman liikkuvuuden ja maahanmuuton kautta työikäisen väestön kehitykseen. Muun muassa OECD odottaa kansainvälisen muuttoliikkeen jäävän OECD-maissa historiallisen alhaiseksi vuonna 2020 ja mainitsee, että on lukuisia merkkejä siitä, ettei liikkuvuus palaa pitkään aikaan kriisiä edeltävälle tasolle.[40] Suomessa maahanmuuton väheneminen tarkoittaisi, että työikäisen väestön määrän pieneneminen kiihtyisi entisestään. Liikkuvuuden vähenemisellä voi olla vaikutuksia myös tuottavuuden kasvuun erityisesti korkean tuottavuuden aloilla, joilla ulkomaalaisten osaajien saatavuus on tärkeää.

Koronakriisi voi pitkittyessään hidastaa osallistumisasteen kasvua. Kriisi on iskenyt erityisen kovaa naisvaltaisille palvelualoille, ja jos vaikutukset pitkittyvät, naisten osallistumisaste voikin alkaa laskea. Taantuma ja talouden rakenteiden muuttuminen voivat vauhdittaa myös ikääntyneiden poistumista työmarkkinoilta eläkeputken kautta.[41] Todennäköisyys, että ikääntyneet palaavat työelämään, on pieni, joten vaikutukset voisivat jäädä pitkäaikaisiksi. Nuorten syrjäytymisriski voi kasvaa, millä on muiden haitallisten seurausten lisäksi merkittäviä negatiivisia vaikutuksia osallistumisasteen kehitykseen.

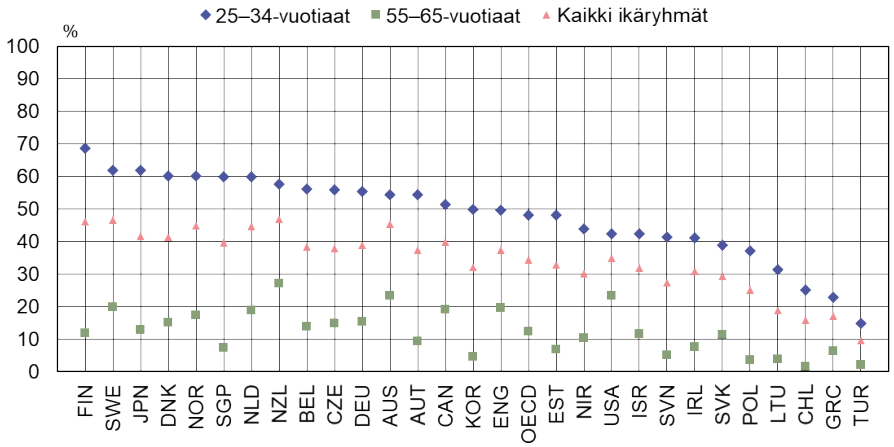
Mikäli koronakriisi kiihdyttää digitalisaatiota ja automaatiota, osa vanhoista työpaikoista on vaarassa kadota. OECD on arvioinut, että jopa runsas neljäsosa työpaikoista Suomessa on sellaisia, jotka ovat lähivuosikymmeninä vaarassa automaation lisääntymisen takia. Näyttäisi siltä, että Suomi on kuitenkin paremmassa asemassa suhteessa muihin OECD-maihin.[42] OECD:n arvion mukaan Suomessa erityisesti

38. Ks. esim. Tuottavuuslautakunta (2020) Tuottavuus ja kilpailukyky Suomessa, Valtiovarainministeriön julkaisuja 2020:81.
39. Kokkinen (2012) On Finland's Economic Growth and Convergence with Sweden and the EU15 in the 20th Century.
40. OECD International Migration Outlook 2020.
41. Eläkeputki vähentää ikääntyvien työttömien kannustimia hakea töitä, mutta toisaalta myös kasvattaa todennäköisyyttä, että he jäävät työttömiksi. Ks. esim. Työttömyysputken lyhentäminen lisäsi ikääntyneiden työllisyyttä sekä Kyyrä ja Pesola (2020) Long-term effects of extended unemployment benefits for older workers, Labour Economics 62.
42. OECD (2018) OECD Economic Surveys: Finland 2018, OECD Publishing, Paris, https://doi.org/10.1787/eco_surveys-fin-2018-en, ja OECD (2017) OECD Employment Outlook 2017, OECD Publishing, Paris, https://doi.org/10.1787/empl_outlook-2017-en.

25–34-vuotiaat ovat muita OECD-maita paremmin valmiita digitaaliseen työskentelyyn – jos kaikki ikäryhmät huomioidaan, Suomi onkin OECD:n parhaimmistoa (kuvio 10).

Kuvio 25.

Suomessa nuorilla aikuisilla OECD:n parhaat digitaaliset valmiudet



OECD:n tutkimuksessa tietotekniikkaa soveltavaa ongelmanratkaisutaitoa kuvattiin kolmen suoritustason avulla. Kuviossa maita on vertailtu tasoilla 2 ja 3 olevien henkilöiden osuuksilla.

Lähde: Survey of Adult Skills (PIAAC) 2015.

39731@Chart10

Investoinnit, pääoman tuhoutuminen sekä kuluminen

Kriisillä on negatiivisia vaikutuksia pääomaan vähentyneiden investointien sekä pääoman tuhoutumisen kautta. Erityisesti epävarmuudella on haitallinen vaikutus investointeihin, joita lykätään tai perutaan kokonaan.[43] Myös säästösyistä investointeja voidaan joutua leikkaamaan. Negatiiviset vaikutukset kohdistuvat erityisesti kriisissä eniten kärsineille aloille, kun pääoma allokoituu aloille, joiden toiminta on voinut jatkua. Kriisillä voi olla pysyviä vaikutuksia erityisesti globalisaatiosta hyötyneille aloille, kuten majoitus-, matkailu- ja kuljetusaloille.

Yksiköiden sulkemisten ja konkurssien myötä osa pääomasta poistuu käytöstä ennenaikaisesti. Konkurssien määrät eivät koronakriisissä ole Suomessa vielä alkaneet kasvaa. Osaselittäjänä tälle on kirjoitushetken tietojen mukaan tammikuun 2021 loppuun voimassa oleva tilapäinen konkurssilain muutos, jossa rajoitetaan velallisen asettamista konkurssiin velkojan hakemuksesta. Muutoksen tavoitteena on ollut varmistaa, ettei konkurssiin aseteta yrityksiä, joiden maksukyvyttömyys voi koronavirusepidemian päättymisen jälkeen korjaantua. Jos lain päättymistä seuraa konkurssiaalto, voi tällä olla merkittäviä vaikutuksia pääoman tuhoutumisen lisäksi työllisyyteen ja talouskasvuun. Kriisin vuoksi laskeneet käyttöasteet voivat kuitenkin osin hidastaa pääoman kulumista.[44]

43. Kriisit voivat arpeuttaa myös odotuksia, mistä voi seurata pitkäaikaisia vaikutuksia. Ks. esim. Kozlowski, Julian, Veldkamp, Laura ja Venkateswaran, Venky (2020) The Tail That Wags the Economy: Beliefs and Persistent Stagnation, Journal of Political Economy, University of Chicago Press, vol. 128(8), pages 2839–2879.
44. Pääoman kulumisen hidastuminen pehmentäisi investointien vähenemisestä aiheutuvaa pääomakannan kasvuvauhdin hidastumista. Tämän tekijän merkitys voi kuitenkin jäädä vähäiseksi. Esimerkiksi tietotekniikka, jonka osuus pääomasta kriisin myötä oletettavasti kasvaa entisestään, vanhenee käytöstä huolimatta nopeasti.

Erityisesti tutkimus- ja kehitysinvestointien heikkenemisellä olisi arpeuttavia vaikutuksia keskipitkän aikavälin tuottavuuden kasvuun, kuten 2010-luvun esimerkki on osoittanut. Jos koronakriisillä on vastaavanlaisia pitkäkestoisia negatiivisia vaikutuksia erityisesti tuotekehitysinvestointeihin, tuottavuuden kasvu voi hidastua entisestään ja pitkäkestoisesti myös nykyisen kriisin seurauksena.[45]

Resurssien uudelleenallokaatiolla keskeinen rooli tuottavuuden kehityksessä

Koronakriisillä voi olla merkittäviä vaikutuksia myös tuottavuuden kasvuun. Vaikutuskanavia on useita ja ne voivat myös vaikuttaa eri suuntiin. Pitkään jatkuvat häiriöt tai katkokset tuotantoketjuissa sekä protektionismin lisääntyminen heikentävät tuottavuuden kasvua. Toisaalta positiivisena vaikutuskanavana voidaan nähdä digitalisaation lisääntyminen, kun esimerkiksi etätyöskentelyä tuetaan ottamalla käyttöön uutta teknologiaa. Kriisi on pakottanut yritykset ottamaan käyttöön uusia käytäntöjä, jotka voivat tukea tuottavuuden kasvua.

Koronakriisin jälkeen resurssien tehokkaalla uudelleenallokaatiolla on suuri merkitys työllisyys- ja tuottavuuskasvun vahvistamisessa. Taantumilla voi olla puhdistavia vaikutuksia luovan tuhon muodossa, jos kriisin vaikutukset kohdistuvat vähiten tuottaviin yrityksiin. Heikon tuottavuuden ns. zombie-yrityksissä resurssit ovat tehottomassa käytössä, mikä voi osaltaan hidastaa talouskasvua, ahtauttaa markkinoita ja rajoittaa tuottavampien yritysten kasvua.[46] Resurssien uudelleenallokaation vauhtiin ja tehokkuuteen liittyy kuitenkin erittäin paljon epävarmuutta. Esimerkiksi työpanoksen siirtyminen matalan tuottavuuden palvelualoilta esimerkiksi ICT-aloille vaatii koulutusta eikä tapahdu kitkoitta.

Uusien yritysten syntyminen nopeuttaa talouskasvua sekä työllisyyden että tuottavuuskasvun kiihtymisen kautta. Niiden tulo markkinoille myös edistää resurssien uudelleen allokointia ja luovaa tuhoa.[47] Taantumien yhteydessä uusien yritysten syntyminen kuitenkin vähenee merkittävästi, ja se osaltaan hidastaa työllisyyden ja tuottavuuden kasvua.

Johtopäätöksiä

Koronapandemian taustat poikkeavat finanssikriisistä merkittävästi, ja myös sen suurimmat vaikutukset ovat kohdistuneet eri toimialoille kuin finanssikriisissä. Pandemian alkaessa suhdanne oli jo jäähtynyt ilman maailmanlaajuista kriisiäkin.

---

45. Ikonen, P., Oinonen, S., Schmöller, M. ja Vilmi, L. (2020) Euroalueen stagnaation riski kasvanut koronakriisin myötä, Euro & talous 5/2020.
46. Ks. esim. Adalet McGowan ym. (2017) The Walking Dead? Zombie Firms and Productivity Performance in OECD Countries, OECD Economics Department Working Papers No. 1372; Vanhala, J. ja Virén, M. (2018) Jarruttavatko heikosti menestyvät yritykset talouskasvua?, Euro & talous 3/2018; Nurmi, S., Vanhala, J. ja Virén, M. (2020) The life and death of zombies – evidence from government subsidies to firms, Bank of Finland Research Discussion Papers 8/2020; Banerjee, R. ja Hofmann, B.(2018) The rise of zombie firms: causes and consequences", BIS Quarterly Review, September 2018.
47. Ks. esim. Kilponen, J. (2017) Yritysdynamiikka ja makrotalous – luovan tuhon merkkejä etsimässä, BoF Economics Review 3/2017.

Vaikka kummallakin taantumalla on ollut laaja-alaisia vaikutuksia, on koronapandemiasta seuranneesta taantumasta kärsineet erityisesti palvelualat. Esittelemämme pääkomponenttianalyysiin perustuva tuotantokuiluarvio osoittaa, että palvelutoimialojen aktiviteetin heikkenemisellä oli hyvin suuri vaikutus tuotantokuilun äkilliseen syvenemiseen koronakeväänä.

Suomen Pankin joulukuun 2020 ennusteessa koronakriisin ei odoteta olevan yhtä syvä kuin finanssikriisi ja toisaalta myös palautumisen odotetaan olevan profiililtaan nopeampaa. Nykyisen kriisin odotetaan ennusteessa hidastavan talouden potentiaalin kasvua tilapäisesti lähivuosina, mutta keskipitkällä aikavälillä sen odotetaan palautuvan kriisiä edeltävään kasvuvauhtiin. Finanssikriisissä koetun tapainen hitaampi palautuminen vaatisi ennusteen perusurasta poikkeavia oletuksia esimerkiksi pandemian leviämisen suhteen tai merkittäviä rakennemuutoksia. Ennusteisiin liittyy epävarmuutta, ja mikäli kriisi pitkittyy, sillä voi olla kielteisiä pitkäaikaisia vaikutuksia työllisyyteen, pääomakantaan tai tuottavuuteen.

Avainsanat

tuotantokuilu, potentiaalinen tuotanto, palvelualat, finanssikriisi, Covid-19

Kirjoittaja(t)

Mikko Sariola
Neuvonantaja
etunimi.sukunimi(at)bof.fi

Harri Pönkä
Vanhempi ekonomisti
etunimi.sukunimi(at)bof.fi

Katse kohdistettava jo kriisin jälkeiseen aikaan

15.12.2020 – Euro & talous 6/2020 – Suomen talous

Koronapandemian akuutin vaiheen aikana finanssipolitiikalla on tuettu kriisin vaikutuksista kärsiviä kotitalouksia ja yrityksiä. Samalla on ryhdytty lisäämään julkisia panostuksia, joilla tuetaan talouden toipumisvaihetta. Kriisin jälkeen, kun talous on palannut kestävälle kasvu-uralle, julkisen velkasuhteen kasvu on pysäytettävä ja finanssipolitiikan liikkumavaraa jälleen vahvistettava. Julkisen talouden suunnanmuutos vaatii laajaa yhteisymmärrystä pitkän aikavälin tavoitteista, selkeitä lyhyen aikavälin välitavoitteita ja konkreettisia toimia tulevien vuosien aikana. Samanaikainen ikäsidonnaisten menojen kasvu tekee julkisen talouden tasapainottamisesta vaikeaa.

Julkisen talouden keskipitkän aikavälin näkymä heikentynyt

Koronapandemian kestoon ja talousvaikutuksiin liittyy vielä suurta epävarmuutta. Nopeaa palautumista alkuvuoden taantumasta ei kuitenkaan nähdä kolmannen neljänneksen kasvusta huolimatta, kun pandemian toinen aalto on voimistunut myös Suomessa. Välttämättömät toimet epidemian taittamiseksi ja yritysten ja kotitalouksien tukemiseksi ovat kasvattaneet voimakkaasti julkisia menoja. Samalla katse on käännetty eteenpäin, ja finanssipolitiikalla mm. julkisia investointeja lisäämällä pyritään tukemaan talouden palautumista lähivuosien aikana. Suomi on selviytynyt pandemiasta moneen muuhun maahan verrattuna kohtuullisen hyvin, mutta tulevaan talouden toipumisvaiheeseen liittyy useita kysymysmerkkejä ja etenkin epävarmuus siitä,

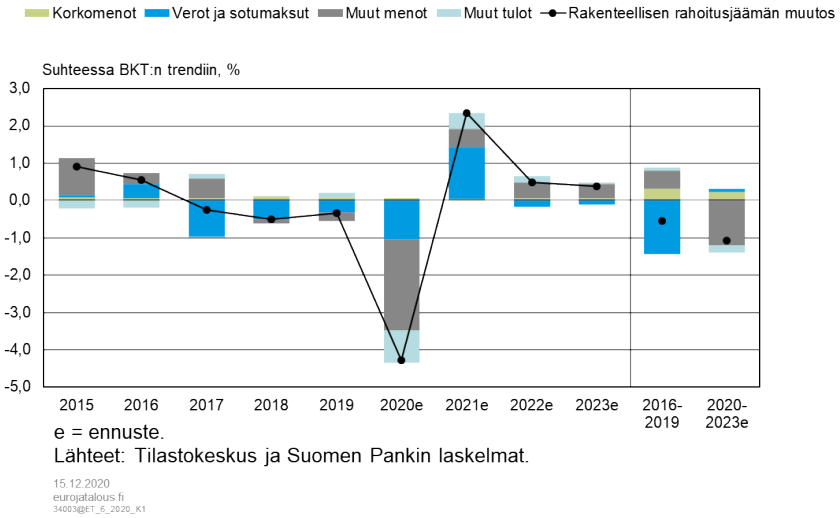
koituuko taantumasta pitkäaikaisia jälkiä työmarkkinoille, talouskasvuun ja julkiseen talouteen.

Suomen julkinen talous kohtasi koronapandemian selvästi heikommassa asemassa kuin finanssikriisin vuonna 2008. Julkisessa taloudessa oli jo ennen pandemiaa rakenteellinen alijäämä, joka kasvoi vuosina 2017–2019 (kuvio 1). Suomen julkinen talous oli siten heikommassa kunnossa kuin pohjoismaisilla verrokeillamme. Ruotsissa ja Tanskassa julkinen talous oli rakenteellisesti tasapainossa tai ylijäämäinen jo hyvän aikaa ennen pandemiaa, ja julkinen velkasuhde vain runsaat 30 %.

Suomessa rakenteellinen alijäämä oli jo finanssikriisistä lähtien pitkään noin yhden prosentin tasolla. Vuodesta 2010 vuoteen 2015 sosiaaliturvarahastojen (eläkerahastojen) ylijäämä supistui nopeasti suurten ikäluokkien eläköitymisen vuoksi. Vuoden 2015 jälkeen ylijäämä tasaantui samalla kun valtion ja kuntasektorin alijäämä supistui noin puoleen. Suhdannetilanteeseen nähden koko julkisen alijäämän supistuminen jäi kuitenkin odotettua pienemmäksi. Vaikka tuolloinen hallitus toteutti julkisen talouden säästötoimia, talouden toimeliaisuuden vauhdittamiseksi toteutetut verojen ja sosiaaliturvamaksujen alennukset hidastivat julkisten tulojen kasvua. Siten julkisen talouden rakenteellinen alijäämä kasvoi noin 1½ prosenttiin suhteessa BKT:hen vuoteen 2019 mennessä.

Kuvio 26.

Julkisyhteisöjen rakenteellisen rahoitusjäämän muutoksiin vaikuttavat tekijät



Julkisen talouden alijäämästä huolimatta julkinen velka suhteessa BKT:hen alkoi pienentyä vuonna 2016 ja pieneni yhteensä runsaat 4 prosenttiyksikköä eli 59,3 prosenttiin vuonna 2019. Velkasuhteen supistuminen oli vaatimatonta verrattuna sen runsaan 30 prosenttiyksikön kasvuun vuosina 2009–2015. Velkasuhteen pieneminen johtui pääosin vauhdittuneen talouskasvun vaikutuksesta suhdelukuun, ja lisäksi julkisen velan korkomenojen pienentyminen tuki kehitystä.

Suomen julkisen talouden tila on tulevina vuosina selvästi heikompi kuin vain vuosi sitten ennen pandemiaa arvioitiin. Tämän hetken ennuste viittaa siihen, että julkisyhteisöjen alijäämä palautuu vuoden 2020 jyrkän supistumisen jälkeen vain noin 2,5 prosenttiin vuosiksi 2023–2025. Myös rakenteellinen alijäämä kasvaa vuonna 2020 kriisin akuutin vaiheen suurten panostusten vuoksi, mutta kohenee seuraavina vuosina. Rakenteellinen alijäämä jää kuitenkin suuremmaksi kuin ennen pandemiaa.

Finanssipolitiikka pysyy kasvua tukevana

Finanssipolitiikan mitoittaminen talouden tilaan sopivaksi vaatii seuraavina vuosina harkintaa. Akuutin pandemian olosuhteissa finanssipolitiikalla täytyy tukea yrityksiä ja kotitalouksia kriisin yli, jotta sulkutoimista ja kokonaiskysynnän tilapäisestä supistumisesta aiheutuisi mahdollisimman vähän pysyviä vaurioita. Hallitus onkin toimeenpannut useita tukitoimia, joita jatketaan osin vuonna 2021. Samalla ns. automaattiset vakauttajat toimivat, ts. julkiset menot kasvavat automaattisesti työttömyys- ja muun sosiaaliturvan menojen kasvaessa samalla kun verotulot vähentyvät.[1] Finanssipolitiikka on näin ollen voimakkaasti kasvua tukevaa vuonna 2020.

1. Eurooppalaisessa vertailussa automaattisilla vakauttajilla on Suomessa suuri merkitys, ks. Automatic fiscal stabilisers in the euro area and the COVID-19 crisis, ECB Economic Bulletin, Issue 6/2020.

Finanssipolitiikassa on samalla siirrytty jo tukemaan talouden kokonaiskysyntää lisäämällä julkisia investointeja. Etenkin kun kyse on investoinneista ja muista menonlisäyksistä, joilla tuetaan myös pitkän aikavälin talouskasvun edellytyksiä, tällaiset kokonaistuotannon menetyksiä tasoittavat toimet ovat nyt hyödyllisiä ja oikea-aikaisia. Uusia pysyviä menoja ei tässä tilanteessa pitäisi lisätä, jotta myöhemmin edessä olevaa sopeutusvaihetta ei vaikeuteta. Vaikka finanssipolitiikka kiristyy teknisesti vuonna 2021, kun terveydenhoidon vaatimat välittömät lisämenot pienenevät ja joitakin tukitoimia vähennetään, julkinen talous pysyy vankasti alijäämäisenä. Kaikkiaan julkiset menot ovat kasvaneet kriisin hoidon ja tukitoimien vuoksi noin 5 mrd. euroa vuonna 2020, minkä lisäksi tehtiin työeläkemaksun väliaikainen runsaan 1 mrd. euron alennus työeläkejärjestelmän EMU-puskurin avulla. Vuonna 2021 toimien kustannukset pienenevät runsaaseen 2 mrd. euroon. Vuodesta 2021 lähtien voidaan lisäksi hyödyntää EU:n yhteistä elpymisvälinettä, josta Suomen saanto on arviolta 3 mrd. euroa vuosina 2021–2026 yhteensä.

EU:n elpymisvälineestä voidaan myöntää vuosina 2021–2024 kaikkiaan 750 mrd. euron panostukset EU-maiden talouksien uudistumista ja kasvua tukeviin rakenteellisiin uudistuksiin ja niihin liittyviin investointeihin. Tuesta 390 mrd. euroa on avustuksia ja 360 mrd. euroa lainoja jäsenvaltioille. Välineen rahoitus perustuu EU:n lainanotolle, ja lainan takaisinmaksu alkaa vasta vuonna 2028 ja ulottuu 30 vuoden ajalle. Tuen allokointi maittain tehdään jäsenvaltioiden elintason, väestömäärän ja työttömyysasteen perusteella, sekä myöhemmin myös koronapandemian talousvaikutusten perusteella. Suomen hallitus linjaa varojen käyttöä kestävän kasvun ohjelmassa, joka viimeistellään keväällä 2021. Varojen käytön painopiste on vihreän siirtymän ja digitalisaation edistämisessä.

Tautitilanteen etenemiseen liittyvän epävarmuuden vuoksi myös talousennusteisiin sisältyy normaalia suurempaa epävarmuutta, eikä tässä tilanteessa voida vielä tarkkaan arvioida, milloin ekspansiivisesta finanssipolitiikasta tulisi siirtyä julkisen talouden tasapainoa vahvistavaan suuntaan. Suomen Pankin joulukuun 2020 ennusteessa Suomen talous saavuttaa potentiaalisen tuotannon tason jälleen vuonna 2023, jolloin myös finanssipolitiikalla tulisi jo tavoitella tasapainoisempaa julkista taloutta.

Velka kasvaa helposti, mutta sulaa huonosti

Suomen julkinen velka kasvaa vuosina 2020–2021 nopeasti noin 13 prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen ja velkasuhteen kasvu jatkuu edelleen noin 76 prosenttiin vuonna 2025. Euroopan komissio ennusti marraskuussa euroalueen keskimääräisen velkasuhteen kasvavan runsaaseen 102 prosenttiin vuoteen 2022 mennessä. Vaikka Suomen velkasuhde pysyy edelleen euroalueen keskimääräistä julkista velkasuhdetta pienempänä, velan kasvun jatkuminen myös keskipitkällä aikavälillä on huolestuttavaa.

Viime vuosina julkisen velan korot ovat laskeneet laajasti euroalueella yleisen korkotason laskun sekä EKP:n rahapoliittisten ostojen vuoksi. Esim. Suomessa julkiset korkomenot olivat vuonna 2007 ennen finanssikriisiä 1,4 % suhteessa BKT:hen. Vaikka julkinen velka on kaksinkertaistunut sen jälkeen, korkokustannus oli vuonna 2019 vain 0,8 % suhteessa BKT:hen. Kun vanhaa velkaa korvataan edullisemmalla, korkokustannusten odotetaan edelleen vähentyvän 0,6 prosenttiin vuoteen 2023 mennessä.

Velkasuhteen kehittymisen kannalta on merkitystä ensinnäkin sillä, kuinka paljon uutta velkaa tarvitaan kattamaan olemassa olevan velan korot ja muu julkisen talouden alijäämä, sekä toiseksi sillä, miten nopeasti BKT velkasuhteen jakajana kasvaa. Jos julkisen talouden perusjäämä on riittävän lähellä tasapainoa, velkadynamiikka tiivistyy kysymykseen koron ja kasvun erosta. Jos velan korko on selvästi suurempi kuin talouden kasvuvauhti, velkasuhde kasvaa. Jos taas velasta maksettava korko on talouskasvua pienempi, suurikin velkasuhde voi pitkällä aikavälillä konvergoitua kestävälle tasolle.

EU-komission syksyn ennusteessa arvioidaan korko-kasvueron olevan kaikissa euromaissa negatiivinen vuosina 2021–2022. Kahdessa kolmesta euromaasta velkasuhde alkaa siksi jo pienetä vuonna 2022. Euroalueen velkasuhde pienenee näinä ennustevuosina 6,7 prosenttiyksikköä korko-kasvueron vuoksi. Suomessa koron ja kasvun ero pienentäisi velkasuhdetta yhteensä 4,5 prosenttiyksikköä kahtena seuraavana vuotena. Suotuisa korko-kasvuero on kuitenkin poikkeus historiallisessa katsannossa.[2] On perusteita odottaa, että korko-kasvuero palautuu tulevaisuudessa jälleen velkaa kasvattavaan suuntaan.

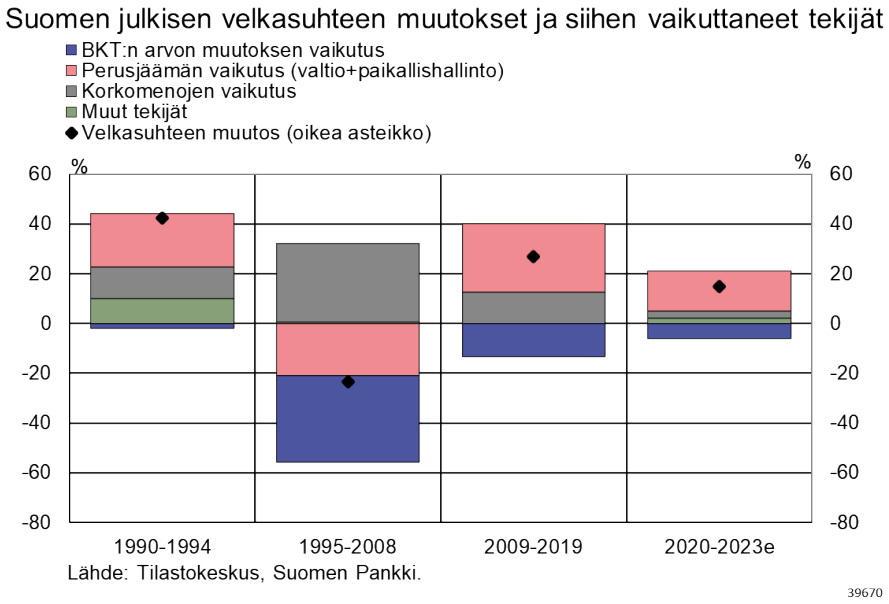
Korko-kasvueron on havaittu riippuvan julkisen velan määrästä. Suurempi velkarasite johtaa sijoittajien vaatiman tuoton kasvuun. Samalla suuri julkinen velka ja huoli sen kestävyydestä johtavat suurempiin koron heilahteluihin talouden kohdatessa häiriöitä. Koronapandemia kohdattiin tilanteessa, jossa rahapolitiikassa oli edelleen käytössä epätavanomaisia välineitä ja toisaalta euromaiden julkinen velka oli finanssikriisin jäljiltä yhä suuri. Siksi rahapolitiikassa pandemiakriisiin reagoitiin mm. laajentamalla julkisten velkakirjojen osto-ohjelmaa, mikä puolestaan vaikutti euroalueen valtionvelkakirjojen korkoerojen kaventumiseen. Tämä on mahdollistanut aktiivisemman finanssipolitiikan harjoittamisen. Kun rahapolitiikassa palataan kohti normaalioloja, valtionvelkakirjojen korkoihin tulee kohdistumaan nousupainetta, etenkin jos julkisen velan kestävyydestä on epäilyksiä.

Suomessa julkinen velkasuhde onnistuttiin lähes puolittamaan 90-luvun laman jälkeen vuosina 1995–2008 (kuvio 2). Tässä sopeutusvaiheessa talouskasvun vaikutus velkasuhteeseen suhdeluvun nimittäjänä oli samansuuruinen kuin velan korkomenojen velkaa kasvattava vaikutus. Siten velkatason pienentämisessä valtion ja kuntasektorin tulojen ja menojen epätasapainon korjaamisella oli suuri merkitys. Toinen näkökulma sopeutusvaiheeseen on se, että vaikka valtio ja kuntasektori korkomenot mukaan lukien olivat edelleen alijäämäisiä, velkasuhde supistui nopean talouskasvun ansiosta.

Suomen julkinen velka suhteessa BKT:hen alkoi finanssikriisin jälkeen taas kasvaa. Pitkittynyt hitaan talouskasvun vaihe finanssikriisin jälkeen johti velkasuhteen kasvuun lähes kaksinkertaiseksi. Velkasuhde pienentyi vasta vuodesta 2016 lähtien, mutta hyvin hitaasti. Aikavälillä 2009–2019 julkisen velan korkomenot vähenivät velan kasvusta huolimatta yleisen korkotason laskun vuoksi. Samaan aikaan valtion ja kuntasektorin talous oli kroonisesti alijäämäinen.

2. Checherita-Westphal, C. and Semeano, J.: Interest rate-growth differentials on government debt: an empirical investigation for the euro area, ECB Working Paper Series No 2486 / November 2020.

Kuvio 27.



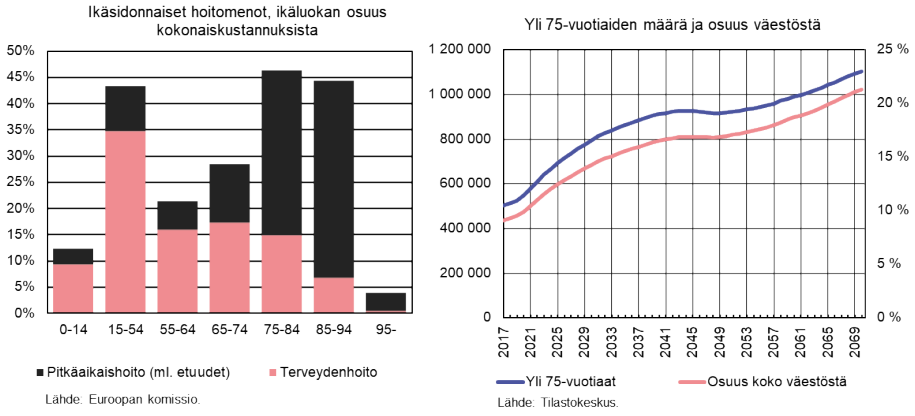
Koronapandemian jälkeen myös Suomessa julkinen velka kasvaa uudelle tasolle. Vaikka julkisen velan korkorasitteen arvioidaan edelleen pienentyvän tulevina vuosina, talouskasvun odotetaan jäävän pidemmällä aikavälillä hitaaksi. Suomen julkisen velkasuhteen vakauttaminen tai supistaminen vaatii sen vuoksi hyvin todennäköisesti aktiivisia julkisen talouden tasapainoa kohentavia toimia.

Julkisen talouden kestävyysvaje aiempaa suurempi

Suomen julkisen velan kehitys näyttää tulevina vuosina koronapandemian vuoksi entistä heikommalta. Väestön ikääntymisen myötä työikäinen väestö vähenee ja talouskasvu hidastuu samalla kun ikäsidonnaiset julkiset menot kasvavat. Yli 75-vuotiaiden määrä kasvaa tulevan 10 vuoden aikana nopeasti (kuvio 3). On tiedossa, että erityisesti yli 75-vuotiaiden pitkäaikaishoivan tarve on suuri, ja tämän palvelutarpeen tyydyttäminen vaatii merkittäviä panostuksia. Jos julkisessa taloudessa ei pystytä menojen kasvuvauhtia hidastaviin korjaaviin toimiin, julkinen velka kasvaa edelleen ja ajan mittaan kestämättömän suureksi.

Kuvio 28.

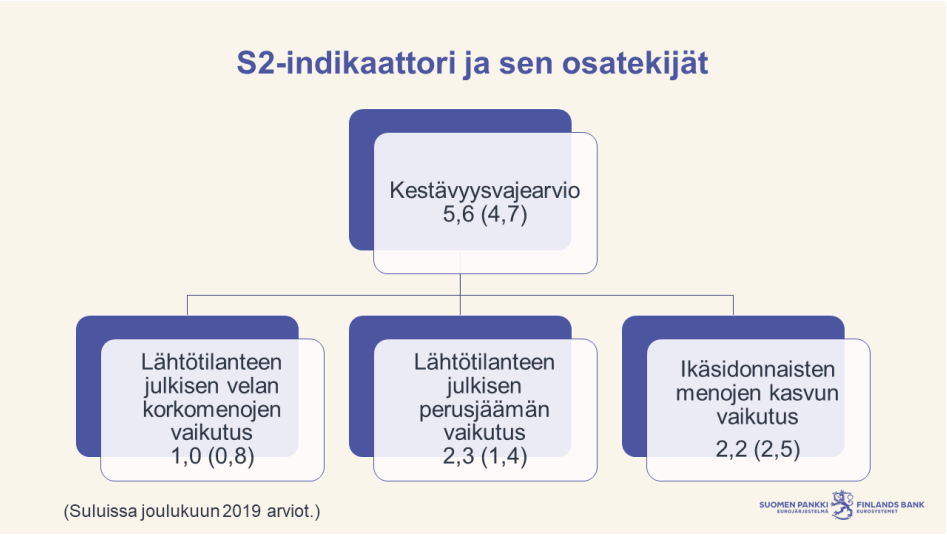
Ikäsidonnaiset julkiset menot tulevat kasvamaan



Julkisen talouden velkakestävyyttä pitkällä aikavälillä mitataan ns. S2-indikaattorilla. Indikaattori tiivistää yhteen lukuun, kuinka paljon julkisen talouden tasapainoa pitäisi kohentaa laskelman lähtövuonna, jotta julkinen velka ei kasvaisi tulevaisuudessa hallitsemattomasti. S2-indikaattori ei ole sellaisenaan käyttökelpoinen politiikkaohje, koska sen mukainen korjaustoimi voisi johtaa varsin jyrkkäänkin ja tarpeettoman suureen velan vähentymiseen pitkällä aikavälillä. Indikaattori antaa kuitenkin osviittaa kestävyysongelman mittasuhteesta.

Koronapandemian aiheuttaman julkisen talouden heikentyneen tilan vuoksi kestävyysvaje on aiemmin arvioitua suurempi, 5½ prosenttia suhteessa BKT:hen. Vuotta aiemmin arvio oli noin yhden prosenttiyksikön pienempi. Arvion heikentymiseen vaikutti eniten laskelman lähtövuoden 2025 aiemmin arvioitua heikompi julkinen perusjäämä. Myös aiempaa suurempi julkinen velka kasvatti kestävyysvajearviota, koska velan lisääntyneet korkomenot vaikuttavat vajeeseen.

Kuvio 29.



Laskelman korko-oletuksia on muutettu vuoden takaisesta siten, että julkisen velan nimelliskorkojen ja eläkerahastojen nimellistuottojen odotetaan asettuvan pitkän aikavälin tasoilleen 5,0 ja 5,5 prosenttiin[3] vasta vuoteen 2040 mennessä, kun aiempi oletus oli vuoteen 2035 mennessä. Oletuksen muutos heikensi kestävyysvajearviota vajaat 0,2 prosenttiyksikköä, koska eläkerahastojen tuotoilla on suurempi vaikutus julkisen talouden tasapainoon kuin julkisen velan korolla.

Finanssipolitiikan tavoitteet lyhyellä ja pitkällä aikavälillä

Suomessa hallitukset ovat 2000-luvun alusta lähtien kiinnittäneet huomiota julkisen talouden kestävyyden turvaamiseen. Viime vaalikausilla hallitukset ovat asettaneet myös lyhyemmän aikavälin julkisen talouden tasapainoon ja velkaan kohdistuvia tavoitteita hallitusohjelmissa ja vuotuisissa julkisen talouden suunnitelmissa. Tavoitteet asetetaan julkisen talouden suunnitelmassa ja Suomen vakausohjelmassa eurooppalaisen ohjausjakson edellyttämällä tavalla, ja ne koskevat kaikkia julkisen talouden alasektoreita, valtionhallintoa, paikallishallintoa ja sosiaaliturvarahastoja. Tavoitteiden asetanta on mahdollistanut myös tarkemman finanssipolitiikan seurannan, jota Valtiontalouden tarkastusvirasto tekee itsenäisenä finanssipolitiikan valvojana.

Nykyisen hallituksen ohjelmassa linjattiin vaalikauden tavoitteiksi julkisen talouden tasapaino ja aleneva velkasuhde vaalikauden lopussa normaalin kansainvälisen talouden kehityksen oloissa. Tavoitteiden saavuttamisessa 75 prosentin työllisyysasteeseen yltämisellä oli keskeinen merkitys. Kuitenkin jo ennen koronapandemiaa julkisen talouden tavoitteiden saavuttaminen näytti ennusteiden perusteella epävarmalta.

Koronapandemian aiheuttaman poikkeuksellisen epävarmuuden vuoksi näitä tavoitteita ei asetettu kevään 2020 julkisen talouden suunnitelmassa. Nyt on jo selvää, että julkisen

3. Oletus eläkerahastojen tuoton pitkän aikavälin tasosta on sama kuin Eläketurvakeskuksen pitkän aikavälin laskelmissa.

talouden tila heikentyy koronakriisin aikana siinä määrin, että tavoitteet täytyy asettaa ensi keväänä uudesta lähtökohdasta. Samalla on syytä jo harkita tavoitteiden saavuttamisen edellyttämiä konkreettisia lisätoimenpiteitä ja niiden ajoitusta.

Kesäkuussa 2020 hallitus määritti julkisen talouden vahvistamisen päätavoitteeksi vakauttaa julkisen talouden velka suhteessa BKT:hen vuosikymmenen loppuun mennessä. Tavoitteen saavuttaminen vaatisi noin 5 mrd. euron suuruisen korjauksen julkisen talouden tasapainoon.

Hallitus julkaisi samassa yhteydessä ns. kestävyystiekartan[4], jossa esitetyillä toimilla julkisen talouden kestävyysongelmaan pyritään puuttumaan. Kestävyystiekartassa on lueteltu kokonaisuuksia, joiden kautta tavoitellaan julkisen talouden vahvistamista yhteensä 4,5 mrd. eurolla vuosikymmenen loppuun mennessä. Sosiaali- ja terveyspalvelujen uudistuksella tavoitellaan 0,5 mrd. euron kustannussäästöjä. Työllisyyttä edistävillä toimilla pyritään lisäämään 80 000 uutta työllistä, ja sitä kautta vahvistamaan julkista taloutta 2 mrd. eurolla. Muilla talouskasvua tukevilla toimilla, kuten palkkamaltilla, kilpailukyvyllä, tutkimuksella ja tuotekehityksellä, on tavoitteena vahvistaa julkista taloutta 1 mrd. eurolla. Lisäksi julkisen palvelutuotannon tuottavuutta kasvattamalla, mm. digitalisaatiota edistämällä, tähdätään 1 mrd. euron kustannussäästöihin.

Esitetyt tavoitekokonaisuudet ovat osin tuttuja jo edellisten hallitusten ohjelmista. Esimerkiksi numeerinen työllisyysasteen tavoite on ollut hallitusten ohjelmissa jo 1990-luvun lopusta lähtien. Eri hallituksien työllisyystavoite on ollut vaihdellen 70–75 %, ja tavoitehorisontti on asetettu joko vaalikauden loppuun tai pidemmälle ajalle. Tavoitteensa (työllisten määrän kasvun tai työllisyysasteen) on saavuttanut vain kaksi hallitusta viidestä vuosina 2007 ja 2019. Myös hallitusten asettamat julkisen talouden tavoitteet ovat pitkälti jääneet toteutumatta finanssikriisin jälkeen.

Sosiaali- ja terveyspalvelujen uudistus on ollut pitkään valmisteilla, mutta se on osoittautunut vaikeaksi toteuttaa siten, että uudistus varmasti hillitsisi kustannusten kasvua. Uudistukseen liittyy myös muutosvaiheen kustannuksia, ja kustannussäästöjä voidaan odottaa aikaisintaan 2030-luvulla.

Työllisyyttä, kilpailukykyä ja julkisen palvelutuotannon tehokkuutta edistävät rakenteelliset uudistukset ovat ehdottoman tärkeitä. Rakenteelliset toimet vaikuttavat kuitenkin joskus pitkälläkin viiveellä, eikä yhden vaalikauden kuluessa toimien tuloksellisuutta voida aina varmistaa. Julkisen talouden vaalikauden mittaisia tavoitteita ei siksi voi jättää pelkästään rakenteellisten uudistusten tulosten varaan.

Marinin hallituksen tavoittelemat rakenteelliset uudistukset vaativat monelta osin lisäpanostuksia, jotka kasvattavat ainakin tilapäisesti investointeja tai muita julkisen talouden menoja. Jos uudistuksissa epäonnistutaan tai niiden vaikutus jää muuten ennakkoarvioita pienemmäksi, julkisen talouden tasapaino ei lopulta vahvistu odotetusti, mutta julkinen nettovelka on panostusten jälkeen entistä suurempi. Rakenteellisten tavoitteiden saavuttamiseen liittyvä epävarmuus tulisi huomioida ja varmistaa, että

4. Kestävyystiekarttaa tarkennettiin 16.9.2020: https://valtioneuvosto.fi/documents/10616/37498572/Kestävyystiekartta.pdf/

julkisen talouden tasapainoon ja velkaan liittyvät lyhyemmän aikavälin tavoitteet saavutetaan rakenteellisiin uudistuksiin käytetyistä panostuksista huolimatta.

Kestävyystiekartan tapainen lähestymistapa kestävyysongelmaan saattaa olla hyödyllinen, jos myös tulevat hallitukset voidaan sitouttaa vähintään asetettuun tavoitetilaan velan vakauttamisesta. Koska terveydenhoito ja pitkäaikaishoiva vaativat jo nyt vuosittain yhä enemmän resursseja, julkisen talouden tasapainon saavuttaminen on vuosi vuodelta vaikeampaa. Siksi lyhyemmän aikavälin tavoitteille ja niiden saavuttamiselle pitäisi antaa jatkossa johdonmukaisesti suurempi paino. Pitkän aikavälin haasteet vaativat lyhyemmän aikavälin välitavoitteita.

Finanssipolitiikan säännöt tavoitteiden tukena

Vaikka koronapandemian julkiselle taloudelle aiheuttamien jälkien siivous ei ole tällä hetkellä ajankohtaista, tulevaan sopeutusvaiheeseen on varauduttava. Jo finanssikriisin jälkeinen aika osoitti, kuinka vaikeaa julkisen talouden tasapainottaminen on, kun talouskasvu on hidasta ja julkiset ikäsidonnaiset menot kasvavat vuosittain. Kun Suomen talouden kasvun ennustetaan rakenteellisista syistä jäävän pitkällä aikavälillä hitaaksi, voidaan pohtia, riittävätkö nykyiset finanssipolitiikan käytössä olevat työkalut julkisen talouden sopeuttamisvaiheessa. Koska sääntöpohjaisen finanssipolitiikan on havaittu edistävän parhaiten julkisen talouden kestävää hoitoa, kotimaisten finanssipolitiikan sääntöjen noudattaminen ja mahdollinen vahvistaminen tukisivat tulevaa julkisen talouden vakauttamista.

Suomen finanssipolitiikkaa ohjaavat EU:n yhteiset finanssipolitiikan säännöt sekä kotimainen lainsäädäntö ja käytännöt. Kotimaisista menettelyistä suurin merkitys on valtiontalouden menokehysjärjestelmällä. Kehysjärjestelmää on kehitetty johdonmukaisesti, mutta järjestelmän soveltamiseen kuuluu luonnollisesti poliittinen harkinta. Vuoden 2011 budjettikehysdirektiivi ja vuonna 2012 solmittu finanssipoliittinen sopimus toimeenpantiin Suomessa finanssipoliittisella lailla (869/2012) ja asetuksella julkisen talouden suunnitelmasta (120/2014). Tässä kokonaisuudessa sitouduttiin julkisyhteisöjen rakenteellisen rahoitusaseman keskipitkän aikavälin tavoitteeseen sekä asettamaan tavoitteen kanssa yhteensopivat monivuotiset nimellisen rahoitusaseman tavoitteet koko julkisyhteisöt-sektorille sekä sen alasektoreille.

EU-säännöt perustuvat EU:n perussopimukseen sekä vakaus- ja kasvusopimukseen. Keväällä EU-maiden valtiovarainministerit päättivät komission esityksestä vakaus- ja kasvusopimuksen yleisen poikkeuslausekkeen käyttöönotosta, joka merkitsi luopumista finanssipolitiikan EU-sääntöjen mukaisista sopeutusvaatimuksista. Poikkeuslausekkeen aktivointi ei kuitenkaan estä liiallisen alijäämän menettelyjen käynnistämistä. Sääntöjen vaatimuksista poikkeaminen on tilapäistä, mutta toistaiseksi poikkeusmenettelyn takarajaa ei ole ilmoitettu.

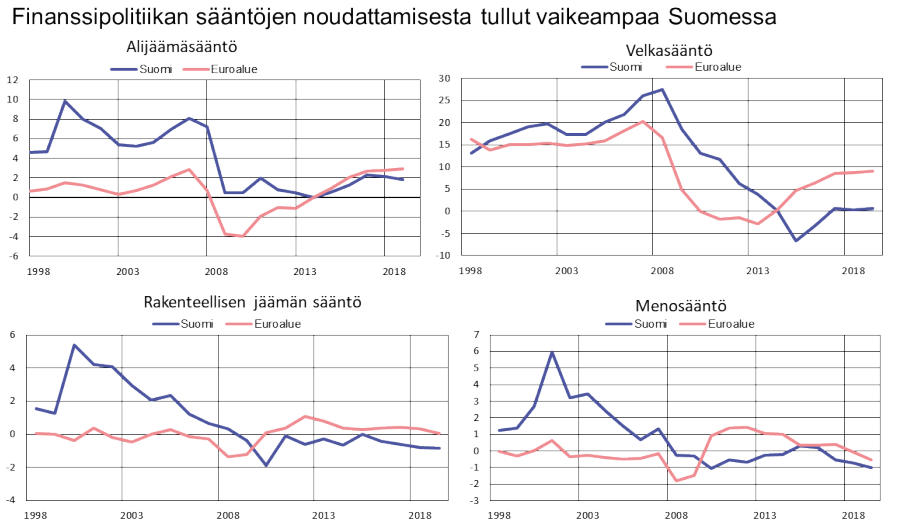
Euroopan finanssipoliittinen komitea (European Fiscal Board, EFB) on kerännyt aineiston finanssipolitiikan sääntöjen noudattamisesta ennen koronapandemiaa.[5]

5. Larch, M. and Santacroce, S. 2020: Numerical compliance with EU fiscal rules: The compliance database of the

Aineistossa tarkastellaan puhtaasti numeerisesti sääntöjen noudattamista siten, että poikkeama säännön viitearvosta on positiivinen silloin, kun sääntö täyttyy, ja negatiivinen silloin, kun säännön viitearvoa ei saavuteta. Aineistossa tarkastellaan neljän säännön noudattamista, alijäämä- ja velkakriteerin täyttymistä sekä rakenteellisen jäämän ja menosäännön toteutumista. Näistä viimeksi mainitut säännöt on otettu käyttöön vasta vuosina 2005 ja 2011, mutta tässä niitä tarkastellaan kuitenkin koko ajanjaksolla 1998–2019. Lisäksi on huomattava, että säännöt eivät ole tarkkarajaisia, vaan komissiolla on harkinnanvaraa, kun se tekee kokonaisarvionsa sääntöjen noudattamisesta.

EFB:n aineiston perusteella Suomi on pääosin noudattanut EU-sääntöjä erittäin hyvin (Kuvio 5). Ennen finanssikriisiä Suomen julkinen talous toimi parhaiten sääntöjen asettamissa rajoissa.[6] Finanssikriisin jälkeen tilanne on kuitenkin selvästi muuttunut, ja sääntöjen noudattamisesta on tullut vaativampaa Suomelle. Vuodesta 2008 lähtien Suomi on pysynyt vain 55-prosenttisesti näiden kriteerien rajoissa. Rakenteellisen jäämän tavoitetta Suomi ei ole tarkkaan ottaen saavuttanut vuoden 2009 jälkeen, vaikka tavoite on kirjattu kotimaiseenkin lainsäädäntöön.

Kuvio 30.



Kuviot esittävät säännön tavoitemuuttujan toteutuneen arvon ja säännön viitearvon erotusta, ts. positiivinen arvo merkitsee säännön täyttymistä ja vastaavasti negatiivinen arvo säännöstä poikkeamista prosenttiyksikköinä.
Lähde: EFB Compliance Tracker.
5.12.2020 eurojatalous.fi 39754@Yhdistelmä

Menosäännöt on havaittu tehokkaimmiksi julkisen talouden hoitoa ohjaaviksi finanssipolitiikan säännöiksi.[7] Suomessa käytössä oleva valtiontalouden kehysmenettely voidaan luokitella yhdenlaiseksi menosäännöksi. Kehysmenettelyn on yleisesti todettu toimineen Suomessa verrattain hyvin, ja se on kehittynyt ajassa. Koronakriisi pakotti luopumaan kehyksen rajoista vuonna 2020 ja osin myös vuonna 2021. Pandemian

Secretariat of the European Fiscal Board.

6. On huomattava, että Suomessa julkisyhteisöihin luetaan myös yksityiset työeläkelaitokset, joiden suurehko ylijäämä erityisesti ennen vuotta 2008 helpotti etenkin alijäämäkriteerin täyttämistä. Tämän jälkeen, kun eläkemenojen kasvu vauhdittui, menosäännön noudattaminen on ollut vaikeampaa.

7. Belu Manescu, C. and Bova, E.: National Expenditure Rules in the EU: An Analysis of Effectiveness and Compliance, European Economy, Discussion Paper 124, April 2020.

hoitoon ja osin tukitoimiin kohdistetut panostukset tehtiin kehysten estämättä. Hallitus on kuitenkin ilmoittanut palaavansa ennen kriisiä määriteltyyn menokehykseen.

Hallitusohjelmaan kirjattiin kehysjärjestelmään poikkeusmenettely vakavia talouden häiriötilanteita varten. Tämä menettely aktivoitiin koronapandemian vuoksi kesäkuussa 2020. Menettely antaa mahdollisuuden lisätä valtion menoja yhteensä 1 mrd. eurolla kahden vuoden aikana. Näin ollen vuosien 2021–2022 aikana on mahdollisuus lisätä menoja 500 milj. euroa vuodessa.

Kehysmenettelyyn palaaminen on tärkeä elementti tulevassa julkisen talouden vakauttamisessa. Toisaalta finanssikriisin jälkeisen ajan ongelmat julkisen talouden tavoitteiden saavuttamisessa osoittavat, että menettelyä saattaa olla tarpeen kehittää edelleen. Kehystasoa asetettaessa tulisi varmistua, että se on yhteensopiva finanssipolitiikan keskipitkän aikavälin tavoitteiden sekä kotimaisten ja EU:n finanssipolitiikan sääntöjen kanssa. Kehysmenot kattavat kuitenkin vain noin 80 % valtiontalouden menoista, joten suuri osa julkisista menoista jää sen ulkopuolelle.

Finanssipolitiikan sääntöjen soveltaminen on havaittu vaikeammaksi, jos julkinen talous on hajautunut.[8] Suomessa valtion menot olivat 26 %, kuntatalouden 40 %, työeläkelaitosten 20 % ja muiden sosiaaliturvarahastojen 14 % julkisyhteisöjen sulatetuista kokonaismenoista vuonna 2018. Suomalaisessa menokehysjärjestelmässä asetetaan kuntataloudelle ns. menorajoite, mutta se rajoittaa vain valtion kuntataloudelle antamien tehtävien vaikutusta menoihin. Sosiaali- ja terveyspalvelujen uudistuksen yhteydessä hyvinvointialueiden rahoitus sovitettaisiin yhteen julkisen talouden tilan kanssa huomioimalla pitkän aikavälin kestävyys julkisen talouden suunnitelmassa.[9] Kun suurempaa osaa julkisista menoista voidaan tarkastella keskitetysti, myös menokokonaisuuden hallinnassa on mahdollisuus onnistua paremmin.

Nykyisen ja edellisen eduskuntavaalikauden aikana kehysjärjestelmään on lisätty vaalikauden välivuosille kärkihankkeita tai tulevaisuusinvestointeja, joiden avulla hallitus on voinut kohdistaa tilapäisiä menolisäyksiä tärkeäksi arvioimiinsa kohteisiin. Nämä menolisäykset on rahoitettu tai on ollut tarkoitus rahoittaa valtion omaisuuden myyntituloilla. Lisäksi kehyksiä on kierretty erilaisten osakeluovutusjärjestelyiden kautta, joissa osakkeita luovuttamalla on korvattu tarpeelliseksi katsottuja menolisäyksiä.[10] Omaisuuden myynti on rinnastettavissa velkaantumiseen, jos tarkastellaan julkista nettovarallisuusasemaa. Omaisuuden myynnille voi hyvin olla perusteita, mutta se merkitsee myös omaisuuden tuoton vähentymistä ja siten heikentää valtion nettorahoitusasemaa. Julkisesta omaisuudesta tulisi luopua perusteellisen harkinnan ja pitkän aikavälin suunnitelman mukaisesti.

Kun julkisen talouden tila heikkenee, tilapäisiäkin menolisäyksiä tulee harkita tarkkaan. Askel tähän suuntaan on se, että hallitus on ilmoittanut käyttävänsä EU:n elpymisvälineen tukea joidenkin elpymissuunnitelmaan sopivien tulevaisuusinvestointien rahoituksessa ja että osaa tulevaisuusinvestoinneista harkitaan

8. European Fiscal Board: Assessment of EU fiscal rules with a focus on the six and two-pack legislation, August 2019, s. 30.
9. Sote-uudistuksen lakiluonnos 14.10.2020.
10. Kehysjärjestelmän kehittäminen vaalikaudelle 2019–2023, Valtiovarainministeriön julkaisuja 2019:33.

uudestaan tilanteen muututtua. Pelkkä menolisäyksistä pidättäytyminen tuskin kuitenkaan riittää vakauttamaan julkista taloutta tulevina vuosina.

Julkisen talouden riskit kasvavat

Vaikka Suomen julkinen velka on vielä euroalueen keskitason alapuolella, Suomessa on EU-maiden suurimmat julkisen talouden ehdolliset vastuut.[11] Nämä vastuut ovat mm. valtion antamia lainoja, takauksia ja takuita. Valtiotakaukset olivat yhteensä noin 25 % suhteessa BKT:hen vuonna 2019. Noin puolet takauksista liittyy Finnveran kautta myönnettyyn viennin rahoitukseen. Koronakriisin tukitoimena näitä takauksia on edelleen merkittävästi kasvatettu. Samalla valtio on joutunut varautumaan talousarviossa suurempiin luottotappioista aiheutuviin tappiokorvauksiin. Viennin rahoitus on keskittynyt erityisesti alustoimituksiin. Koska risteilytoiminta on yksi koronapandemian koettelemista toimialoista, näihin vastuihin sisältyvien riskien realisoitumisen todennäköisyys on kasvanut.

Koronapandemia iski ennen kuin Suomen julkista velkasuhdetta onnistuttiin merkittävästi pienentämään finanssikriisin jälkeen. Pandemian vaatima mittava julkisten varojen panostus jättää pitkän jäljen julkisen talouden hoitoon monissa muissakin maissa. Vaikka julkisen velan korot ovat alhaiset ja markkinoiden luottamus Suomen velanhoitokykyyn hyvä, velan vakauttamiseen tähtäävät toimet ovat tärkeitä tuon luottamuksen säilyttämiseksi. Talouden taantumavaiheet toistuvat, ja niihin täytyy varautua. On olemassa riski, että velkaantuminen kasvaa taantumissa enemmän kuin sitä pystytään talouden kasvuvaiheissa vähentämään, jolloin velka kumuloituu yhä suuremmaksi suhteessa kansantalouden kantokykyyn. Tällainen kehitys johtaa ennen pitkää velkakestävyyden kyseenalaistamiseen.

Avainsanat

koronakriisi, julkisen talouden kestävyys, julkinen velka, julkinen talous, finanssipolitiikka

11. Katsaus valtion taloudellisiin vastuisiin ja riskeihin, syksy 2020, Valtiovarainministeriön julkaisuja 2020:78.

ENNUSTETAULUKOT

Ennuste vuosille 2020–2023 (joulukuu 2020)

15.12.2020 – Euro & talous 6/2020 – Suomen talous

Suomen talouden ennuste vuosille 2020–2023 joulukuussa 2020. Koronaviruspandemia väistyy rokotusten myötä vuoden 2021 aikana, ja yksityinen kulutus kääntää Suomen talouden 2,2 %:n kasvuun. Kasvu vahvistuu 2,5 %:iin vuonna 2022.

Joulukuu 2020

1. HUOLTOTASE, VOLYYMIT

Volyymi (viitevuosi 2010), prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	2019	*2020e*	*2021e*	*2022e*	*2023e*
Bruttokansantuote markkinahintaan	1,1	–3,8	2,2	2,5	1,5
Tavaroiden ja palveluiden tuonti	3,3	–7,1	4,5	4,0	3,3
Tavaroiden ja palveluiden vienti	7,7	–9,1	5,7	3,9	3,3
Yksityinen kulutus	0,8	–5,3	3,6	4,0	1,8
Julkinen kulutus	1,1	3,2	2,1	–0,7	0,2
Yksityiset kiinteät investoinnit	–1,6	–5,6	–3,2	3,8	2,3
Julkiset kiinteät investoinnit	2,1	8,3	1,7	0,3	1,8

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

2. KYSYNTÄERIEN VAIKUTUS KASVUUN[1]

	2019	*2020e*	*2021e*	*2022e*	*2023e*
BKT, määrän prosenttimuutos	1,1	–3,8	2,2	2,5	1,5
Nettovienti	1,7	–0,8	0,4	0,0	0,0
Kotimainen kysyntä pl. varastojen muutos	0,5	–2,8	1,8	2,6	2,6
Siitä: Kulutus	0,7	–2,0	2,3	1,9	1,9
Investoinnit	–0,2	–0,8	–0,5	0,7	0,7
Varastojen muutos ja tilastollinen ero	–1,0	–0,2	0,0	0,0	0,0

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

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

3. HUOLTOTASE, HINNAT

Indeksi 2010 = 100 ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	2019	*2020e*	*2021e*	*2022e*	*2023e*
Bruttokansantuote markkinahintaan	116,8	119,3	120,7	122,2	124,0
	1,8	2,1	1,2	1,3	1,5
Tavaroiden ja palveluiden tuonti	105,6	100,0	101,5	103,9	106,4
	0,4	–5,4	1,5	2,4	2,4
Tavaroiden ja palveluiden vienti	107,0	101,7	103,6	105,8	107,9
	–0,3	–4,9	1,9	2,1	2,0
Yksityinen kulutus	114,1	114,4	115,5	117,1	118,9
	1,0	0,3	1,0	1,3	1,6
Julkinen kulutus	116,5	119,1	120,5	122,4	124,5
	2,5	2,2	1,2	1,6	1,7
Yksityiset kiinteät investoinnit	120,0	121,9	123,2	124,9	127,1
	3,1	1,5	1,1	1,5	1,8
Julkiset kiinteät investoinnit	117,8	117,5	118,5	119,7	121,3
	2,5	–0,3	0,9	1,0	1,3
Vaihtosuhde, tavarat ja palvelut	101,3	101.8	102,1	101,7	101,4
	–0,6	0,5	0,3	–0,3	–0,4

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

4. HUOLTOTASE KÄYVIN HINNOIN

Milj. euroa ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	2019	*2020e*	*2021e*	*2022e*	*2023e*
Bruttokansantuote markkinahintaan	240 556	236 470	244 407	253 734	261 354
	2,9	–1,7	3,4	3,8	3,0
Tavaroiden ja palveluiden tuonti	95 892	84 247	89 393	95 230	100 654
	3,7	–12,1	6,1	6,5	5,7
Kokonaistarjonta	336 448	320 717	333 800	348 964	362 008
	3,2	–4,7	4,1	4,5	3,7
Tavaroiden ja palveluiden vienti	96 652	83 593	89 965	95 396	100 521
	7,4	–13,5	7,6	6,0	5,4
Kulutus	181 348	178 035	185 425	192 628	198 273
	2,4	–1,8	4,2	3,9	2,9
Yksityinen kulutus	126 029	119 657	125 145	131 837	136 284
	1,8	–5,1	4,6	5,3	3,4
Julkinen kulutus	55 319	58 378	60 280	60 791	61 989
	3,6	5,5	3,3	0,8	2,0
Kiinteät investoinnit	57 482	56 314	55 640	58 140	60 413
	2,0	–2,0	–1,2	4,5	3,9
Yksityiset kiinteät investoinnit	47 168	45 177	44 208	46 558	48 468
	1,4	–4,2	–2,1	5,3	4,1
Julkiset kiinteät investoinnit	10 314	11 137	11 432	11 582	11 945
	4,6	8,0	2,6	1,3	3,1
Varastojen muutos ja tilastovirhe	966	2 775	2 770	2 800	2 800
% edellisen vuoden kokonaiskysynnästä	–0,5	0,5	0,0	0,0	0,0
Kokonaiskysyntä	336 448	320 717	333 800	348 964	362 008
	3,2	–4,7	4,1	4,5	3,7
Kotimainen kokonaiskysyntä	239 796	237 123	243 835	253 568	261 487
	1,5	–1,1	2,8	4,0	3,1

4. HUOLTOTASE KÄYVIN HINNOIN

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

5. HUOLTOTASE, %, suhteessa BKT:hen

Käyvin hinnoin

	2019	*2020e*	*2021e*	*2022e*	*2023e*
Bruttokansantuote markkinahintaan	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Tavaroiden ja palveluiden tuonti	39,9	35,6	36,6	37,5	38,5
Tavaroiden ja palveluiden vienti	40,2	35,4	36,8	37,6	38,5
Kulutus	75,4	75,3	75,9	75,9	75,9
Yksityinen kulutus	52,4	50,6	51,2	52,0	52,1
Julkinen kulutus	23,0	24,7	24,7	24,0	23,7
Kiinteät investoinnit	23,9	23,8	22,8	22,9	23,1
Yksityiset kiinteät investoinnit	19,6	19,1	18,1	18,3	18,5
Julkiset kiinteät investoinnit	4,3	4,7	4,7	4,6	4,6
Varastojen muutos ja tilastovirhe	0,4	1,2	1,1	1,1	1,1
Kokonaiskysyntä	139,9	135,6	136,6	137,5	138,5
Kotimainen kokonaiskysyntä	99,7	100,3	99,8	99,9	100,1

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

6. KESKEISET HINNAT

Indeksi 2010 = 100 ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	2019	*2020e*	*2021e*	*2022e*	*2023e*
Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi, 2015 = 100	103,6	104,0	104,9	106,1	107,7
	1,1	0,4	0,9	1,2	1,5
Kuluttajahintaindeksi, 2015 = 100	103,3	103,6	104,4	105,6	107,2
	1,0	0,3	0,8	1,2	1,5
Yksityisen kulutuksen hinta	114,1	114,4	115,5	117,1	118,9
	1,0	0,3	1,0	1,3	1,6
Yksityisten investointien hinta	120,0	121,9	123,2	124,9	127,1
	3,1	1,5	1,1	1,5	1,8
Tavaroiden ja palvelujen viennin hinta	107,0	101,7	103,6	105,8	107,9
	–0,3	–4,9	1,9	2,1	2,0
Tavaroiden ja palvelujen tuonnin hinta	105,6	100,0	101,5	103,9	106,4
	0,4	–5,4	1,5	2,4	2,4
Arvonlisäyksen hinnat					
BKT tuottajahintaan	116,7	118,9	120,7	122,8	125,4
	1,8	1,9	1,5	1,7	2,1
Yksityinen sektori	116,3	118,3	120,6	122,7	125,4
	1,5	1,7	1,9	1,8	2,2
Julkinen sektori	118,3	121,4	121,3	123,2	125,4
	3,2	2,6	–0,1	1,6	1,7

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

7. ANSIOTASO JA TUOTTAVUUS

Prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	2019	*2020e*	*2021e*	*2022e*	*2023e*
Koko talous					
Ansiotaso	2,1	1,7	2,2	1,7	2,2
Palkansaajakorvaukset palkansaajaa kohti	1,3	0,6	3,6	1,9	2,3
Yksikkötyökustannukset	1,3	2,8	1,5	0,5	1,4
Tuottavuus työllistä kohti	0,0	–2,2	2,0	1,4	0,8

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

8. TYÖVOIMATASE

1 000 henkeä ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	2019	*2020e*	*2021e*	*2022e*	*2023e*
Työvoimatiedustelun mukaan, 15–74-vuotiaat					
Työlliset	2 566	2 525	2 529	2 556	2 573
	1,1	–1,6	0,1	1,1	0,7
Työttömät	184	215	228	212	205
	–8,7	16,8	6,3	–7,1	–3,4
Työvoima	2 750	2 740	2 757	2 768	2 778
	0,4	–0,4	0,6	0,4	0,4
Työikäinen väestö, 15–64-vuotiaat	3 428	3 421	3 414	3 410	3 409
	–0,3	–0,2	–0,2	–0,1	0,0
Työvoimaosuus, %	66,6	66,3	66,8	67,3	67,7
Työttömyysaste, %	6,7	7,8	8,3	7,7	7,4
Työllisyysaste, 15–64-vuotiaat, %	72,5	71,6	71,8	72,7	73,2

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

9. JULKISYHTEISÖJEN TULOT, MENOT, RAHOITUSASEMA JA VELKA

	2019	*2020e*	*2021e*	*2022e*	*2023e*
%, suhteessa BKT:hen					
Julkisyhteisöjen tulot	52,3	51,2	52,3	52,3	52,3
Julkisyhteisöjen menot	53,3	58,3	57,0	55,5	54,7
Julkisyhteisöjen perusmenot	52,5	57,6	56,3	54,8	54,1
Julkisyhteisöjen korkomenot	0,8	0,8	0,7	0,7	0,6
Julkisyhteisöjen nettoluotonanto	–1,0	–7,1	–4,7	–3,2	–2,4
Valtionhallinnon nettoluotonanto	–1,2	–6,4	–4,1	–2,7	–1,9
Paikallishallinnon nettoluotonanto	–1,1	–0,5	–0,9	–1,0	–1,2
Sosiaaliturvarahastojen nettoluotonanto	1,4	–0,1	0,3	0,5	0,6
Julkisyhteisöjen perusrahoitusasema	–0,2	–6,3	–4,0	–2,6	–1,8
Julkisyhteisöjen velka (sulautettu, EDP)	59,3	68,4	71,3	72,6	74,0
Valtion velka	44,2	52,7	55,3	56,4	57,4
Kokonaisveroaste	42,2	41,4	42,3	42,2	42,2
Käypiin hintoihin, mrd. euroa					
Julkisyhteisöjen nettoluotonanto	–2 310	–16 751	–11 495	–8 132	–6 242
Valtionhallinnon nettoluotonanto	–2 896	–15 217	–10 019	–6 884	–4 863
Paikallishallinnon nettoluotonanto	–2 725	–1 288	–2 247	–2 610	–3 043
Sosiaaliturvarahastojen nettoluotonanto	3 311	–245	771	1 361	1 664
Julkisyhteisöjen velka (sulautettu, EDP)	142 539	161 857	174 160	184 203	193 478

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

10. MAKSUTASE

Mrd. euroa

	2019	*2020e*	*2021e*	*2022e*	*2023e*
Tavaroiden ja palveluiden vienti	96,7	83,6	90,0	95,4	100,5
Tavaroiden ja palveluiden tuonti	95,9	84,2	89,4	95,2	100,7
Tavaroiden ja palveluiden tase (kansantalouden tilinpidon mukaan)	0,8	–0,7	0,6	0,2	–0,1
% BKT:stä	0,3	–0,3	0,2	0,1	–0,1
Tuotannontekijäkorvaukset, netto (+ tilastollinen ero)	1,2	1,4	1,2	1,2	1,2
Tulonsiirrot, netto	–2,4	–2,5	–2,4	–2,3	–2,1
Vaihtotase, netto	–0,5	–17,6	–0,6	–0,9	–1,0
Nettoluotonanto, %, suhteessa BKT:hen					
Yksityinen sektori	0,8	6,3	4,4	2,8	2,0
Julkinen sektori	–1,0	–7,1	–4,7	–3,2	–2,4
Vaihtotase, %, suhteessa BKT:hen	–0,2	–0,7	–0,3	–0,4	–0,4

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

11. KOROT

Prosenttia

	2019	*2020e*	*2021e*	*2022e*	*2023e*
3 kk:n euribor[1]	–0,4	–0,4	–0,5	–0,5	–0,5
Uusien nostettujen lainojen keskikorko[2]	1,8	1,7	1,7	1,7	1,7
Lainakannan keskikorko[2]	1,3	1,3	1,2	1,2	1,2
Talletuskannan keskikorko[3]	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
10 vuoden obligaatiokorko[1]	0,1	–0,2	–0,3	–0,3	–0,2

[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

	2019	*2020e*	*2021e*	*2022e*	*2023e*
Bruttokansantuote, volyymin prosenttimuutos edellisestä vuodesta					
Koko maailma	2,7	–3,5	5,6	3,9	3,4
Yhdysvallat	2,2	–3,6	3,8	2,2	1,8
Euroalue	1,3	–7,3	3,9	4,2	2,1
Japani	0,7	–5,3	2,8	1,3	0,8
Tuonti, volyymin prosenttimuutos edellisestä vuodesta					
Koko maailma	0,6	–9,5	7,1	4,3	3,6
Yhdysvallat	1,1	–10,7	7,6	3,9	2,5
Euroalue	0,6	–10,7	6,6	4,1	3,2
Japani	–0,6	–7,2	2,6	3,0	2,4
Indeksi 2015 = 100 ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta					
Suomen vientimaiden tuonti	114,9	103,8	110,8	116,3	120,4
	1,4	–9,6	6,7	4,9	3,5
Suomen kilpailijamaiden vientihinta (pl. öljy), kansallisina valuuttoina	107,4	105,1	107,3	109,5	111,6
	1,1	–2,2	2,1	2,1	1,9
Suomen kilpailijamaiden vientihinta (pl. öljy), euroina	101,3	96,8	97,5	99,5	101,4
	1,8	–4,5	0,8	2,1	1,9
Teollisuuden raaka-ainehinnat pl. energia, dollareina	119,0	119,8	130,8	133,4	137,0
	–5,3	0,6	9,2	2,0	2,7
Öljyn hinta, dollaria/barreli[1]	64,1	41,6	44,1	45,7	47,0
	–9,9	–35,1	5,9	3,7	2,8
Suomen nimellinen kilpailukykyindikaattori[2]	93,8	91,6	90,5	90,5	90,5
	–0,7	2,4	1,3	0,0	0,0
Euron arvo Yhdysvaltain dollareina[3]	1,12	1,14	1,18	1,18	1,18
	–5,2	1,6	4,1	0,0	0,0

12. SUOMEN KANSAINVÄLINEN TALOUDELLINEN YMPÄRISTÖ

[1] Markkinaodotuksiin perustuva tekninen ennusteoletus.

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

[3] Valuuttakurssit oletettu vakioiksi ennusteperiodilla.

Lähteet: Suomen Pankki ja Euroopan keskuspankki.

13. VERTAILU: nykyinen ja kesäkuun 2020 ennuste

	2019	*2020e*	*2021e*	*2022e*
BKT, prosenttimuutos	1,1	–3,8	2,2	2,5
kesäkuu 2020	1,0	–6,9	3,0	2,9
Inflaatio (yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi), %	1,1	0,4	0,9	1,2
kesäkuu 2020	1,1	0,2	0,7	1,3
Vaihtotase, %, suhteessa BKT:hen	–0,2	–0,7	–0,3	–0,4
kesäkuu 2020	–0,8	–2,3	–1,9	–1,8
Julkisyhteisöjen nettoluotonanto, %, suhteessa BKT:hen	–1,0	–7,1	–4,7	–3,2
kesäkuu 2020	–1,1	–8,0	–4,9	–3,8
Julkisyhteisöjen velka (EDP), %, suhteessa BKT:hen	59,3	68,4	71,3	72,6
kesäkuu 2020	59,4	71,3	73,3	74,5
Työttömyysaste, %	6,7	7,8	8,3	7,7
kesäkuu 2020	6,7	9,0	9,3	8,8
Työllisyysaste, 15–64-vuotiaat, %	72,5	71,6	71,8	72,7
kesäkuu 2020	72,5	70,8	70,6	71,2

Lähde: Suomen Pankki.

Avainsanat

ennuste, korona, taloustilanne, tunnusluvut, talousennuste