

ETLA – ELINKEINOELÄMÄN TUTKIMUSLAITOS

Suhdanne

VUOSIKIRJA 2009:1

1

Talous
Suhdanne
Artikk



ETLA – Elinkeinoelämän Tutkimuslaitos

Elinkeinoelämän Tutkimuslaitoksen edeltäjä Taloudellinen Tutkimuskeskus perustettiin vuonna 1946 suorittamaan taloudellista ja talouspoliittista päätöksentekoa palvelevaa kansantaloudellista, liiketaloudellista ja sosiaalipoliittista tutkimustyötä. Laitosta ylläpitävän kannatusyhdistyksen jäseniä ovat Elinkeinoelämän keskusliitto r.y., Teollisuuden ja Työnantajain Keskusliiton (TT) Säätiö ja Palvelutyönantajien yleinen työnantajaliitto r.y. Laitoksessa suoritetaan tutkimuksia myös kannatusyhdistyksen ulkopuolisella rahoituksella. Tätä toimintaa varten ETLA on perustanut erillisen projektitutkimusyksikön. Tutkimus- ja ennustetoiminnan tuloksia julkaistaan laitoksen eri julkaisusarjoissa.

VALTUUSKUNTA

Jorma Ollila

Puheenjohtaja

Antti Herlin

Varapuheenjohtaja

Jäsenet

Magnus Bargum

Jorma Eloranta

Leif Fagernäs

Matti Halmesmäki

Arto Hiltunen

Ole Johansson

Kari Jordan

Asmo Kalpala

Ari Kaperi

Johannes Koroma

Eero Kotkasaari

Heikki Lehtonen

Mikael Lilius

Arto Ojala

Jalo Paananen

Timo Parmasuo

Bertel Paulig

Jussi Pesonen

Marjo Raitavuo

Juha Rantanen

Jaakko Rauramo

Matti Vuoria

HALLITUS

Jorma Ollila

Puheenjohtaja

Georg Ehrnrooth

Varapuheenjohtaja

Jäsenet

Sari Baldauf

Anne Brunila

Antti Herlin

Bengt Holmström

Jukka Härmälä

Sakari Tamminen

Björn Wahlroos

TUTKIMUSNEUVOSTO

Pentti Vartia

Puheenjohtaja

Jäsenet

Pentti Arajärvi

Sixten Korkman

Jussi Mustonen

Vesa Puttonen

Aino Sallinen

Otto Toivanen

Raimo Väyrynen

ETLA – ELINKEINOELÄMÄN TUTKIMUSLAITOS

Suhdanne

VUOSIKIRJA

2009:1

Elinkeinoelämän Tutkimuslaitos on julkaissut suhdanne-ennusteita vuodesta 1971. Vuoden 2006 alusta ennusteet julkaistaan kaksi kertaa vuodessa ilmestyvässä SUHDANNE-vuosikirjassa. SUHDANNE sisältää myös artikkeleita ajankohtaisista aiheista.



Sixten Korkman
VTT
toimitusjohtaja,
talouspolitiikka



Pasi Sorjonen
KTT
päätoimittaja,
ennustepäällikkö,
yhteenvedo,
talouspolitiikka,
rahoitusmarkkinat



Birgitta Berg-Andersson
KTL
vientä,
tuotanto,
tuonti



Paavo Suni
TTM
kansainvälinen
talous



Hannu Kaseva
VTK
julkinen talous,
investoinnit,
tuotanto,
työllisyys



Reijo Mankinen
VTK
yksityinen kulutus,
tuotanto, hinnat ja
kustannukset,
mallien käyttö

Julkistamispäivä: 25.3.2009

Toimitustyö: Laila Riekkinen, taitto: Kimmo Aaltonen, kuvat: Kimmo Aaltonen ja Eija Kauppi

Suhdanteen kuvat ovat katsottavissa internetissä (www.etla.fi). Suhdanteen laadinnassa käytettävää tilastoaineistoa voi tilata ETLAn tytäryhtiöstä Etlatieto Oy:stä (puh. 09-609 901). Elinkeinoelämän Tutkimuslaitoksen ETLAn julkaiseman Suhdanne-vuosikirjan kustantaa ja myy ETLAn tytäryhtiö Taloustieto Oy (puh. 09-609 909).

PÄÄTOIMITTAJAN ESIPUHE



Millaista on uskottava talouspolitiikka, kun ei tiedetä, kuinka kauan taantuma kestää ja kuinka syvä se on?

Tämänkertainen Suhdanne keskittyy pääasiassa tarkastelemaan jyrkästi heikentyneitä talouden näkymiä. Niitä pohditaan paitsi suhdannekatsauksessa myös talouspolitiikan haasteellisuutta käsittelevissä artikkeleissa sekä erityisteemoissa, jotka valottavat muun muassa nykyisen kriisin taustoja ja haarukoivat sen seurauksia.

Millaista on uskottava talouspolitiikka, kun kukaan ei tiedä, kuinka kauan maailmantalouden taantuma kestää ja kuinka syvä se on? Onko järkevää, että valtio elvyttää ottamalla lisää velkaa lievittääkseen niitä ongelmia, jotka ovat viime kädessä aiheutuneet yksityisen sektorin liiallisesta velkaantumisesta? Jos elvytetään, miten se kannattaa tehdä, että myönteinen vaikutus työllisyyteen olisi mahdollisimman suuri? Tällaisia talouspolitiikan keskeisiä kysymyksiä arvioi Sixten Korkman kirjoittamissaan artikkeleissa.

Kansainvälisen rahoitusmarkkinakriisin seurauksena yritysrahoituksen saatavuuden on arvioitu heikentyneen myös Suomessa. Ari Hyytinen väittää artikkelissaan, että elinkelpoiset pienet ja keskisuuret yritykset saavat edelleen tarvitsemaansa rahoitusta varsin hyvin.

Toivotan kaikille lukijoille mukavaa kevättä ja viihtyisiä hetkiä Suldanteen parissa.

Helsingissä maaliskuussa 2009

Pasi Sorjonen

Talouspolitiikka s. 5

Talous ja politiikka

Sixten Korkman

Velka ja elvytys

Sixten Korkman

Kolme havaintoa yritysrahoituksesta

Ari Hyytinen

Suhdannekatsoaus s. 21

Katsaus suhdannekehitykseen

Kansainvälinen suhdannekehitys

Kotimainen suhdannekehitys

Vienti

Investoinnit

Yksityinen kulutus

Julkinen talous

Tuotanto ja työllisyys

Tuonti ja maksutase

Hinnat ja kustannukset

ETLAn ennustevirheet vuosina 1973-2000

Artikkelit s. 85

Speculation and Commodity Prices

Emanuele De Meo & Paavo Suni

Ruotsi, Suomi ja EMU

Sixten Korkman

Talous

Talouspolitiikka

Talous ja politiikka	6
<i>Sixten Korkman</i>	
Velka ja elvytys	8
<i>Sixten Korkman</i>	
Kolme havaintoa yritysrahoituksesta	16
<i>Ari Hyytinen</i>	
Erityisteema	
Sosiaalitupe ja työn tarjonta	15
<i>Niku Määttänen</i>	

TALOUS JA POLITIIKKA

SIXTEN KORKMAN

Toimitusjohtaja

ETLA



Neuvostoliitossa yhteiskuntatieteilijöiden elämä oli helppoa: he tiesivät aina tulevaisuuden hyvinkin tarkkaan – vain historia jouduttiin aika ajoin kirjoittamaan uudestaan. Ekonomistikunta on ennusteineen usein samanlaisessa asemassa: tulevaisuudesta esitetään jatkuvasti desimaaleilla varustettuja arvioita, vaikka edelliset ennusteet olivat raskaasti metsässä kokonaislukujen ja joskus jopa etumerkin osalta. Kristallipallon puute ei kuitenkaan ole vain ekonomistien vaan kaikkien yhteiskuntatieteilijöiden ongelma.

Tällä hetkellä on hyvinkin tiedossa, että talous on jyrkässä laskussa lähes kaikissa maissa ja lähes kaikilla toimialoilla. Sen sijaan kukaan ei tiedä, kuinka kauan lasku jatkuu. Optimisti kiinnittää huomiota siihen, että suurten maiden rahapolitiikka on viime syksystä alkaen ollut erittäin ekspanssiivista, keskuspankit ovat alentaneet ohjaukorkojaan useilla prosenttiyksiköillä jo lähelle nollassa. Lisäksi keskuspankit ostavat erilaisia rahoitusväitteitä lisätäkseen likviditeettiä pankkijärjestelmän ulkopuolella. Viranomaiset ovat eri keinoin pyrkineet torjumaan luottolamaa tukemalla rahoitusjärjestelmän toimintaa ja pankkien lainanantokykyä. Hallitukset ovat päättäneet merkittävistä elvytyspaketeista kysynnän kasvattamiseksi. Öljyn ja muiden raaka-aineiden hinnat ovat alentuneet erittäin paljon, mikä tukee ostajamaiden reaalitylöjä. Kiinan taloudessa on jo merkkejä käännteestä parempaan. Talouspolitiikassa on tehty paljon, mutta vaikutukset toteutuvat vain ajan myötä. Optimisti voi odottaa taloudessa tapahtuvan käänteen vuoden lopulla tai viimeistään ensi vuoden aikana.

Toisaalta rahoitusmarkkinat toimivat edelleen huonosti, ja riskilisät ovat merkittäviä. Yhdysvalloissa pankkien selviytyminen edellyttää lisätoimia, joista toistaiseksi ei ole selvyttä. Euroopassa pankkien voidaan niinikään odottaa tekevän varsin merkittäviä luottotappioita, kun kriisi on monelta osin edelleen leviämässä. Kielteiset kiertet ruokkivat toisiaan ja voivat pahimmillaan johtaa syvään ja sitkeään lamaan. Asuntohinnat jatkavat monessa maassa vielä laskuaan, ja eri toimijat pyrkivät edelleen velkaantumisensa vähentämiseen leikkaamalla kulutusta ja investointeja. Historiallisen kokemuksen valossa finanssikriisit kestävät yleensä useita vuosia. Tähän asti pessimistit ovat jatkuvasti olleet oikeassa.

Suomen osalta voi lisäksi todeta, että 1990-luvun lamasta noustiin jättidevalvaation sekä menestyksellisen innovaatiopolitiikan ja Nokian avulla. Nyt markkinat eivät vedä sen enempää idässä kuin lännessä, ja euro on vahvistunut varsin paljon suhteessa Suomen kannalta tärkeisiin valuuttoihin (kruunu, punta ja rupla). Tältä osin näkymät ovat pulmallisemmat kuin 1990-luvulla.

Tässä raportissa esitetään mahdollisesta tulevaisuudesta eri skenaarioiden kirjo (vrt. kuvio). Varmaa on, että mikään niistä ei toteudu. Sen sijaan ne auttavat haarukoimaan vastassa olevien ongelmien luonnetta ja suuruusluokkaa. Siksi ne antavat hyödyllistä perspektiiviä talouspolitiikan haasteita ja suuntaviivoja koskevaan pohdintaan. Niistä käy vastaansanomattomasti ilmi, että edessä on korkealle kohoavan työttömyyden ja

nopeasti lisääntyvän valtion velkaantumisen yhdistelmä. Tästä syntyy talouspoliittisesti ristiriitainen tilanne, jossa näyttäisi olevan vain huonoja vaihtoehtoja, ”suo siellä, vetelä täällä”. Elvytyksellä voidaan pyrkiä työllisyyden tukemiseen ja sen aiheuttamien vakavien yhteiskunnallisten vaurioiden rajoittamiseen. Toisaalta valtion velka on jo muutenkin kasvamassa vauhdilla, joka herättää vakavaa huolestumista julkisen vallan mahdollisuuksista selviytyä sille asetettavista toiveista ja vaatimuksista. Raskas velkaantuminen vaarantaa hyvinvointivaltion rahoitusedellytykset.

Tavoitteiden välinen ristiriita, jota hallitus joutuu kehyskeskusteluissaan pohtimaan, on kohtuullisesti hallittavissa vain uskottavan talouspolitiikan avulla. Hallituksella tulee olla selkeä strategia julkisen talouden kestävyys turvaamiseksi. Tämä tarkoittaa, että hallituksen pitäisi pystyä esittämään sellaisia linjauksia, joiden avulla verot ja julkiset menot voidaan pitkällä aikavälillä sovittaa yhteen ilman jatkuvaa velkaantumista. Velkaantumista pitää päinvastoin kyetä alentamaan oloissa, joissa väki vanhenee ja työvoiman tarjonta supistuu.

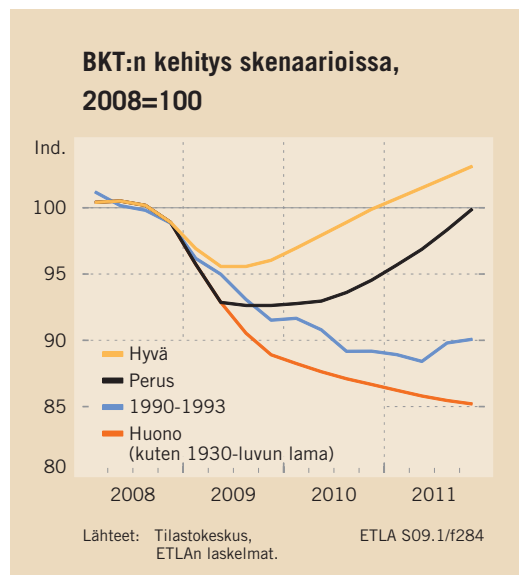
Vaihtoehtoja ovat periaatteessa julkisten menojen leikkaaminen, verotuksen kiristäminen ja toi-

met työvoiman tarjonnan ja osallistumisasteen lisäämiseksi. Menojen leikkaaminen on kansalaisten kannalta epämieluisaa ja poliittisesti erittäin vaikeaa. Verotuksen kiristäminen korkealta tasoltaan on sekin hankalaa ja talouspoliittisesti kyseenalaista, koska se heikentää talouskasvun edellytyksiä entisestään. Siksi vallitsee laaja yhteisymmärrys siitä, että tarvitaan lisää toimia työvoiman tarjonnan ja osallistumisasteen nostamiseksi etenkin työuria pidentämällä.

Tähän tähtäsi hallituksen politiikkariihessään tekemä aloite eläkkeelle siirtymisen myöhentämiseksi. Työmarkkinajärjestöjen kaatama aloite korvattiin sopimuksella, jonka mukaan järjestöjen asettama työryhmä arvioi mahdollisuuksia päästä tavoitteeseen painottamalla pehmeitä keinoja, kuten erilaisia työn hyvinvointia ja ikääntyneiden valintamahdollisuuksia lisääviä ohjelmia sekä ikääntyneiden työurien pidentämiseen tähtäviä kannustimia.

Pehmeiden keinojen ongelmana on, että ne yleensä joko eivät lisää työllisyyttä tai tekevät sitä parantamatta julkisen talouden tasapainoa. Siksi on keskusteltava myös vaikeista toimenpiteistä. Vaikeat toimenpiteet koskevat esimerkiksi ns. työttömyyseläkeputkea, osa-aikaeläkettä, työttömyysturvaa ja vanhuuseläkkeiden ikärajoja. Näistä keskusteltaessa törmätään vuorostaan siihen ongelmaan, että keskeiset parametrit sovittiin ns. sosiaalilupossa, jossa työttömyysturvaa parannettiin ja jossa työurien pidentämiseen tähtäävät toimet jäivät varsin vaatimattomiksi (vrt. Niku Määtänen erityisteema sivulla 15).

Uskottava talouspolitiikka edellyttää hallitukselta strategiaa valtiontalouden kestävyys turvaamiseksi. Muuten lisäelvytykseen ei ole eväitä, ja vaarana on päinvastoin paineiden kasvaminen talouden ja työllisyyden ahdinkoa lisääviin menoleikkauksiin ja veronkorotuksiin jo tänä tai viimeistään ensi vuonna. Sosiaaliluppon avaaminen voi osoittautua poliittisesti hyvin hankalaksi ja silti talouden kannalta välttämättömäksi.



VELKA JA ELVYTYS

SIXTEN KORKMANToimitusjohtaja
ETLA

Viime aikoina on käyty paljon keskustelua elvytyksestä. Siitä näyttäisi muodostuvan kiistakysymys 2. päivä huhtikuuta Lontoossa pidettävässä G20-kokouksessa; Yhdysvallat haluaisi EU-maiden sitoutuvan lisäelvytykseen, kun taas EU katsoo jo tehneensä tarpeeksi. Suomessa elvytyskeskustelu vilkastunee jälleen työttömyyslukujen synkentyessä ja valtion ensi vuoden budjetin linjauksia puitaessa.

Elvytyskeskustelu aiheuttaa hämmennystä. Käsitteen sisältö on epäselvä, ja vaikutuksista esitetään vain arvailuja tai toiveajattelua. Kansalaiset ja monet poliittiset päättäjätkin ihmettelevät koko elvytyksen lähtökohtaa: Miten valtion lainanottoa lisäämällä voitaisiin korjata talouden pulmia, jotka ovat juuri aiheutuneet yksityisen sektorin liiallisesta velkaantumisesta? Miten selvittää valtavasta valtion velan lisäyksestä, johon kriisi joka tapauksessa on johtamassa, pitäisikö vielä tieteen tahtoen lisätä velkaa velan päälle?

Seuraavassa pyrin voimakkaasti yksinkertaistaen asettamaan velkaantumista koskevat näkymät ja elvytyspolitiikan perspektiiviin. Ensin totean lähivuosien valtion lisävelkaantumisen olevan mitta- luokkaa, joka aiheuttaa erittäin suuria vaikeuksia vastaiselle finanssipolitiikalle. Lisävelkaantumisesta joudutaan tulevaisuudessa maksamaan kova hinta julkisen talouden menokurin muodossa. Toiseksi esitän arvioita elvytyspolitiikan vaikutuksista tuotantoon ja työllisyyteen sekä valtion-

talouden alijäämään. Lopuksi korostan kestäväen julkisen talouden merkitystä talouspolitiikan uskottavuuden kannalta.

1. VELKA ON VELIPUOLI MAKSETTAESSA

Julkisen talouden tasapaino on erittäin herkkä talouden toimeliaisuudessa tapahtuvien muutosten suhteen. Vilkas talouskasvu lisää verokertymiä ja vähentää työttömyydestä aiheutuvia menoja, taantuma päinvastoin heikentää verokertymiä ja lisää työttömyysmenoja. Nykyisestä kriisistä aiheutuva "lasku" julkisen talouden velan kasvun muodossa tulee olemaan mittava. Mutta miten ja miten paljon lisävelkaantuminen vaikeuttaa julkisen talouden toimintaa tulevaisuudessa? Seuraavassa esitettävät esimerkkilaskelmat havainnollistavat lisävelkaantumisen vaikutuksia. Tarkastelu on rajattu valtionalouteen, vaikka kriisi heikentää myös työeläkejärjestelmän rahoitusta ja kuntien tasapainoa. Lisäksi tarkastelu sivuuttaa sen valtionalouden kestävyysvajeen, joka oli olemassa jo ennen kriisiä, suuruudeltaan arviolta 1-3 prosenttia kokonaistuotannosta. Tässä mielessä tarkastelu antaa liian myönteisen kuvan edessä olevista haasteista.

Oleta, että valtion velka kriisin takia lisääntyy määrällä, joka vastaa 25 prosenttia kokonaistuotannosta. Nykyisellä BKT:n tasolla tämän suuruinen lisävelka olisi lähes 45 mrd. euroa. Miten tästä velan lisäyksestä aiheutuvaa taakkaa voidaan mitata? Vastaus riippuu talouden kasvusta

ja velalle maksettavasta reaalikorosta sekä siitä, aiotaanko kriisin jälkeen tyytyä velan tason vakiinnuttamiseen vai pyritäänkö velkaa myös maksamaan takaisin. Oheisessa taulukossa esitetään näiden tekijöiden merkitystä havainnollistavia laskuesimerkkejä. Sarakkeilla eritellään valtiontalouden ylijäämän tarvetta sen mukaan, mikä on valtion velalle maksettavan koron ja talouden kasvuvauhdin erotus. Rivillä A lähdetään siitä, että finanssipolitiikka pyrkii kriisin jälkeen pitämään valtion velan ennallaan suhteessa kokonaistuotantoon.

Tässä artikkelissa käytetään valtiontalouden ylijäämän mittarina ns. perustasetta, joka on yhtä kuin budjettilylijäämä nettokorkomenoilla vähennettynä. Perusjäämä on tarkastelun kannalta relevantti mitta, koska sen muutos ilmaisee meno-leikkauksen tai verotuksen kiristämisen tarpeen. Kaikki luvut on suhteutettu kokonaistuotantoon.

Jos talouskasvu ja velan korko ovat samansuuruisia (esimerkiksi 3 prosenttia), valtion ei tarvitse lisävelan takia kiristää finanssipolitiikkaa; velkaantuneisuus (velka/BKT) pysyy ennallaan, koska sekä talous että velka kasvavat samalla nopeudella. Jos korkotaso on kaksi prosenttiyksikköä talouskasvua korkeampi, esimerkiksi siten, että korkotaso on 4 ja kasvuvauhti 2 prosenttia,

tarvitaan velkaantuneisuuden vakiinnuttamiseksi valtiontalouden ylijäämä, joka on suuruudeltaan noin 0.5 prosenttia kokonaistuotannosta. Kuten rivin A luvuista nähdään, tarvittava ylijäämä vaihtelee tehdyillä oletuksilla 0 ja 1 prosentin välillä.

Tulos voi ensi näkemältä tuntua hämmentävältä: valtio velkaantuu varsin paljon, määrällä joka vastaa 25 prosenttia BKT:sta. Silti tilanteen vakiinnuttamiseksi riittää, että verotusta kiristetään ja/tai menoja leikataan määrällä, joka on enintään prosentti BKT:sta. Ottaen huomioon julkisen talouden kestävyyttä koskevan epävarmuuden suuruuden, nämä luvut saattavat tuntua lohdullisilta. Niitä arvioitaessa on kuitenkin pidettävä mielessä, että verotuksen kiristämisen tai menojen leikkaamisen tarve on pysyvää. Lisäksi rivin A esimerkkitapauksissa velka vain vakiinnutetaan suhteessa kokonaistuotantoon, sitä ei ryhdytä lyhentämään. Tätä ei voi pitää tyydyttävänä. Ei voida ajatella, että velkaa aina huonoina aikoina otetaan lisää maksamatta sitä koskaan pois. Tällöin velkaantuneisuus kasvaisi ajan myötä talouspolitiikan liikkumatilaa vakavasti rajoittavalle tasolle.

Rivin B tapauksessa oletetaan, että lisävelkaantumisesta maksetaan 10 vuoden kuluessa takaisin puolet BKT-osuutena mitattuna, eli lisävelkaantumista pienennetään 10 vuodessa 12.5 prosent-

Valtion velan tavoite ja tarvittava valtion budjettilylijäämä

Kriisin jälkeen tarvittava valtion perustaseen ylijäämä, % BKT:sta

Valtion velalle maksettavan koron ja talouden kasvuvauhdin erotus, %-yksikköä

	0	1	2	3	4
A	0	0.25	0.5	0.75	1
B	1.25	1.8	2.3	2.9	3.4

A = Velan suhde kokonaistuotantoon pidetään ennallaan kriisin jälkeisinä vuosina

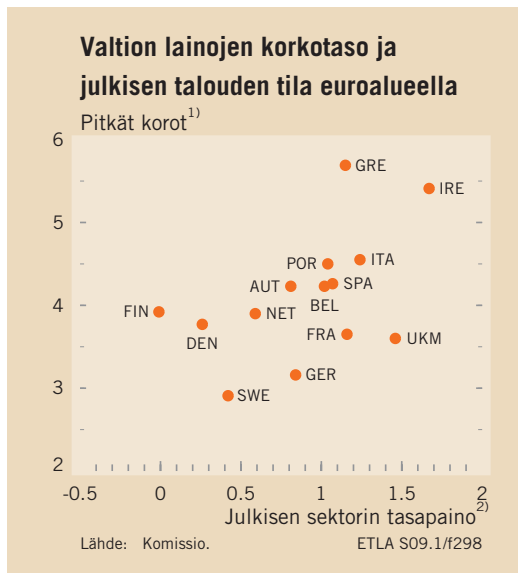
B = Velan suhdetta kokonaistuotantoon alennetaan yhteensä 12.5 prosenttiyksikköä 10 vuodessa

tiyksiköllä. Tällöin tarvittava valtion ylijäämä on yleensä 2-3 prosentin luokkaa. Nämä luvut ovat erittäin suuria; nykyisellä BKT:n tasolla esimerkiksi 2.3 prosentin ylijäämä suhteessa bruttokansantuotteeseen on noin 4.1 mrd. euroa. Tätä mitaluokkaa oleva valtiontalouden vahvistaminen tarkoittaisi menoleikkauksia tai veronkorotuksia, joiden määrä on keskimäärin lähes 1 700 euroa työllistä ja vuotta kohti, noin 280 euroa kuukaudessa useimman nelihenkisen perheen kohdalla. On vaikea kuvitella, miten menoja voitaisiin leikata näin paljon ilman suuria ongelmia. Sama koskee verojen kiristämistä, joka lisäksi olisi omiaan heikentämään talouden kasvua.

Esitetyt esimerkkilaskelmat eivät huomioi, että koron ja kasvun suhde (sarakkeet) saattaa hyvinkin riippua harjoitetusta finanssipolitiikasta (rivit). Valtion velalle maksettava korko on todennäköisesti kasvava funktio velan määrästä ja/tai budjettialijäämän suuruudesta. Tätä havainnollistaa oheinen kuvio, jossa vaakasuoralla esitetään eu-

romaiden julkisen talouden tilan indikaattori, ja pystysuoralla valtion 10 vuoden lainoille maksettava korko. Kuten kuviosta ilmenee, julkisen talouden hyvin hoitaneet maat, ml. Suomi, maksavat lainanotostaan selvästi alemmaa korkoa kuin raskaasti velkaantuneet tai suurista budjettivajeista kärsivät maat.¹ Ero maksettavassa korossa lasketaan prosenttiyksiköissä, eli holtittomasta finanssipolitiikasta maksettava koron riskiliisa on potentiaalisesti erittäin suuri (ainakin kriisin oloissa). Tällaista korkotason kohoamista on vältettävä, koska se ajan mittaan suuresti vaikeuttaisi valtiontalouden palauttamista kestäväälle tolalle (vrt. taulukon eri sarakkeet). Lisäksi korkotason kohoaminen, joka lisäisi myös yksityisen sektorin korkoja, olisi omiaan hidastamaan talouden kasvua.

Edellä esitetyn tarkastelun keskeiset johtopäätökset ovat seuraavat. Ensinnäkin suurikaan valtion lisävelkaantuminen ei vaikuta dramaattisesti julkisen talouden kestävyysvajeeseen, jos tyydytään velan vakiinnuttamiseen suhteessa kokonaistuotantoon. Tätä ei kuitenkaan voi pitää riittävänä ambitiotasona; velkaa on ajan myötä vähennettävä sen turvaamiseksi, että valtiontalouden liikkumatila on siedettävä myös tulevien kriisien kestämiseksi ilman tarvetta äkillisiin menoleikkauksiin. Velan lyhentäminen edellyttää varsin merkittävää valtiontalouden vahvistamista, vaikka tyydyttäisiinkin vain osittaiseen lisävelkaantumisen purkamiseen vuosikymmenen aikana. Toiseksi vastaiset vaikeudet ovat sitä suurempia mitä korkeampi on velalle maksettava korko ja mitä hitaampaa talouden kasvu. Kolmanneksi löysän finanssipolitiikan vaarana on, että se johtaa valtion velalla maksettavan koron kohoamiseen ja talouskasvun hidastumiseen, jolloin vaikeudet entisestään



¹⁾ Julkisen sektorin tasapainoindikaattori (28.1.2009).

²⁾ Julkisen talouden indikaattori = 0.5 * julkisen bruttovelka (2008) + 0.5 * julkisen sektorin budjettivaje (2009), euroalueen keskiarvoilla skaalattuna.

¹ Tässä käytetty julkisen talouden tilan indikaattori on erittäin karkea, minkä takia sen ja koron välinen korrelaatio on suhteellisen heikko. Suomi maksaa julkisen talouden tilaan nähden jopa korkeaa korkoa, mikä voi olla ymmärrettävää väestön ikärakenteessa tapahtuvan muutoksen valossa. Näyttää myös siltä, että isot maat maksavat pieniä maita alemmaa korkoa.

voimistuvat. Tämä muistuttaa julkisen talouden kestävyysmerkkisestä talouspolitiikan uskottavuuden ja talouden kasvumahdollisuuksien kannalta.

2. ONKO ELVYTYKSEEN AIHETTA?

Useimmat ekonomistit pitävät aiheellisena sitä, että Yhdysvallat toteuttaa melko mittavan elvytyspaketin (lähes 800 mrd. dollaria), kuten myös että useimpien EU-maiden finanssipolitiikka on elvyttävää. Suomen valtiovarainministeri korostaa mielellään, että Suomen finanssipolitiikka on elvyttävämpää kuin lähes kaikkien muiden EU-maiden. Elvytyksen tarpeellisuudesta näyttää valitsevan jonkinasteinen yhteisymmärrys.

Silti elvytysvaatimukset voivat tuntua kummallisilta, kun yksityinen velkaantuminen on paljolti kriisin taustalla ja kun valtion velkaantuminen on johtamassa edellä luonnehditun kaltaisiin ongelmiin. Yksinkertainen vastaus tähän ihmettelyyn on, että takavuosina tapahtunut yksityisen sektorin ylivelkaantuminen on todella nykyisen kriisin keskeinen syy, sillä se on johtanut kotitalouksien kulutuksen ja yritysten investointien supistumiseen. Toisaalta talous voi vain supistua, jos kaikki toimijat säästävät ja leikkaavat menojaan. Valtion velkarahoitteinen elvytys on näissä oloissa tarpeen kysynnän ylläpitämiseksi ja tuotannon supistumisen rajoittamiseksi.

Elvytyksestä puhuttaessa on tehtävä ero toisaalta finanssipolitiikan ns. automatiikan ja toisaalta sen päätösperäisen osan välillä. Automatiikalla tarkoitetaan sitä julkisen talouden tasapainon muutosta, joka johtuu talouden toimeliaisuuden vaihteluista ilman erikseen tehtyjä poliittisia päätöksiä. Kokonaistuotannon supistuminen vähentää verokertymiä ja lisää työttömyysmenoja, kun taas nopea talouskasvu vastaavasti parantaa valtiontalouden tasapainoa. Suomen kohdalla nämä automatiikan vaikutukset ovat suuria ja muodostavat merkittävän osan siitä, mitä elvytykseksi yleensä kutsutaan. Toinen osa elvytystä ovat erikseen tehtävät päätökset valtion menojen lisäämiseksi tai verojen keventämiseksi, joilla pyritään tuotannon ja työllisyyden lisäämiseen. Valtiovarainministeri-

ön arvion mukaan valtaosa Suomen finanssipolitiikan elvytyksestä vuonna 2009 tapahtuu automatiikan kautta.

Elvytyskeskustelu on nyttemmin sekini ja syystä kansainvälistä. Kotimaista kysyntää kasvattavat toimet lisäävät näet myös tuontia, jolloin osa tuotantoa ja työllisyyttä tukevasta vaikutuksesta ”valuu” ulkomaille. Toisaalta Suomikin hyötyy esim. Yhdysvaltojen ja Saksan elvytystoimista parempien vientinäykymien kautta. Tästä johtuu, että elvytyspolitiikka voidaan pitää kaikkien kannalta tehokkaampana jos siitä sovitaan ja sitä koordinoidaan kansainvälisesti. Seuraavassa tarkastellaan kuitenkin vain Suomessa tapahtuvaa kotimaista elvytystä.

Mitä elvytyksellä voidaan saavuttaa? Kuinka paljon sillä voidaan kasvattaa tuotantoa ja lisätä työllisyyttä? Mitä elvytys ”maksaa” heikentyneen valtiontalouden muodossa? Onko vaikutusarvioiden perusteella syytä vaatia lisää elvytystä vai päinvastoin finanssipolitiikan kiristämistä? Näihin kysymyksiin vastaaminen edellyttää käsitystä toivotujen tai pelättyjen vaikutusten suuruudesta.

Seuraavan sivun taulukossa esitetään esimerkinomaisia laskelmia siitä, miten elvytyspaketti vaikuttaa kansantalouteen lyhyellä aikavälillä (1-3 vuotta). Laskelmissa oletetaan, että valtio käyttää lisäelvytykseen 1 mrd. euroa joko rakennushankkeiden käynnistämiseen tai verokevennyksiin. Arvioita laadittaessa on käytetty panos-tuototaulukoita sekä otettu huomioon myös välilliset vaikutukset tulonmuodostuksen ja kulutuksen kautta. Ensimmäinen sarake ilmoittaa ns. kertoimen, eli elvytyksen aiheuttaman BKT-lisäyksen suhteessa menolisäykseen. Toinen sarake esittää arvion työllisten lukumäärän kasvusta ja kolmas sarake vaikutuksen koko julkisen talouden rahoitusjäämään. Viimeinen sarake saadaan jakamalla työllisten lisäys julkisen talouden nettomenojen lisäyksellä, 1 mrd. euroa vähennettynä sarakkeen 3 luvulla, ja on indikaattori työllistämisen (vuodeksi) julkiselle taloudelle aiheutuvasta kustannuksesta eli ”työpaikan hinnasta”. Riveillä tarkastellaan hieman eri oletuksien rakentami-

Elvytyspolitiikan vaikutuksista

	Kerroin	Työllisyys	Julkinen talous milj. ¹⁾	Työpaikan "hinta"
(1) Rakentaminen A	1.25	19 000	610	20 000
(2) Rakentaminen B	0.9	9 000	330	72 000
(3) Yksityinen kulutus A	1.0	15 000	500	33 000
(4) Yksityinen kulutus B	0.7	10 000	530	67 000
(5) Yksityinen kulutus C	0.5	4 000	160	200 000

¹⁾ Elvytystoimien välilliset vaikutukset verokertymien ja työttömyysmenojen kautta.

sen ja yksityisen kulutuksen kautta tapahtuvaa elvytystä.

Ensimmäisen rivin esimerkkilaskelma olettaa, että elvytysraha kokonaisuudessaan käytetään yksityisen rakentamisen vauhdittamiseen. Tuotannon ja työllisyyden kasvu lisää tulonmuodostusta ja tätä kautta yksityistä kulutusta, mikä tukee edelleen kysyntää ja tuotannon kasvua. Lisäksi on oletettu, että kotitalouksien lisätulot täysimääräisesti heijastuvat kulutuksen kasvuna, vaikka osa tuloista todennäköisesti johtaisi säästämisen lisääntymiseen. Edelleen on oletettu, että työllisyys kasvaa samassa suhteessa kuin tuotanto. Tämäkin oletamus on kyseenalainen, koska se tarkoittaisi ennallaan olevaa työn tuottavuutta. Todellisuudessa yrityksillä on usein mahdollisuuksia tuotannon lisäämiseen työn tuottavuutta kohottamalla, jolloin työllisyysvaikutukset jäävät vastaavasti pienemmiksi. Rivin A esimerkissä BKT lisääntyy suorien ja välillisten (kulutuksen kautta toteutuvien) vaikutusten ansiosta 1.25 mrd. euroa, eli kerroin on 1.25. Työllisyys kasvaa samassa suhteessa, lähes 19 000 työvuodella. Vahvistuneen tulonmuodostuksen takia julkisen talouden verokertymät lisääntyvät runsaat puoli miljardia. Olettaen, että työllisyyden kasvu puoleksi heijastuu työvoiman tarjonnan kasvuna ja puoleksi työttömyyden laskuna, voidaan työttömyysmenojen arvioida pienenevän runsaat 100

milj. euroa.² Tällöin työpaikan "hinta" (vuodeksi) olisi runsaat 20 000 euroa julkisen talouden kannalta.

Tämä arvio on elvytysvaatimusten kannalta myönteinen. Julkiselle taloudelle aiheutuvaa kustannusta ei voi pitää kovin korkeana olettaen, että elvytyksellä rakennetaan hyödyllisiä kohteita – korjataan kouluja ja vanhainkoteja tai rakennetaan infrastruktuuria. Lisäetuna on työvoiman ja inhimillisen pääoman säilyminen talouden kannalta "kuranttina", eli rakenteellisen työttömyyden kasvun ja syrjäytymisilmiöiden väheneminen. Näistä lähtökohdista elvytystä voi hyvinkin puolustaa, edellyttäen että se on paitsi hyvin kohdennettua myös nopeasti käynnistyvää sekä väliaikaista, jolloin se ei pysyvästi lisää julkisia menoja ("timely, targeted and temporary"). Vastaavasti kriisin oloissa kiristävä finanssipolitiikka joutuu huonoon valoon, sillä se parantaa valtion budjetitasapainoa vain vähän ja lisää työttömyyttä merkittävästi. Toistaiseksi tarkasteltu tapaus perustuu

² Historiassa noin 2/3 työllisyyden muutoksista on keskimäärin heijastunut työvoiman tarjonnan pikemmin kuin työttömyyden muutoksina. Korkean työttömyyden oloissa voi kuitenkin olettaa työvoiman tarjonnan kasvun vaikutuksen olevan jonkin verran pienempi.

kuitenkin monelta osin epärealistisiksi katsottaviin oletuksiin.

Toisella rivillä esitetty laskelma on sama kuin edellinen, mutta tuotannon kasvun oletetaan alkuvaiheessa heijastuvan työn tuottavuuden merkittävänä nousuna. Nyt kerroin on ykköistä pienempi ja työllisyys lisääntyy työn tuottavuuden kohoamisen takia lyhyellä aikavälillä paljon vähemmän.³ Myös julkisen talouden verokertymien lisääntyminen ja työttömyysmenojen väheneminen jäävät pienemmiksi, ja siten ”työpaikan hinta” muodostuu korkeammaksi.⁴

Kolmannella rivillä esitetty laskelma olettaa kotitalouksien veroja kevennettävän 1 mrd. euron verran. Lisäksi on oletettu säästämisen pysyvän ennallaan, jolloin verokevennys kokonaisuudessaan heijastuu yksityisen kulutuksen kasvuna. Työllisyysvaikutus on jälleen arvioitu panos-tuotossuhteita soveltaen (staattisesti) ja ottaen huomioon myös tulomuodostuksen kautta tulevat kerrannaisvaikutukset. Kerroin on pienempi kuin rakentamisen kohdalla, koska yksityisestä kulutuksesta suurempi osa kohdistuu tuontiin. Vaikutukset valtiontalouteen ovat kuitenkin tässäkin tapauksessa siinä määrin myönteisiä, että ”työpaikan hintaa” voi pitää kohtuullisena.

Neljännellä rivillä on oletettu, että verokevennyksistä kolmannes lisää säästämistä ja kaksi kolmannesta yksityistä kulutusta. Tätä voi perustella sillä, että kotitaloudet suuren epävarmuuden valitessa pyrkivät varautumaan tulevaisuutta koske-

vaan epävarmuuteen säästämistään lisäämällä. Vaikutukset ovat tässä tapauksessa pienempiä, merkittävä osa elvytyksestä ”valuu” säästämisen lisääntymiseen.

Viimeisen rivin esimerkkilaskelmassa on niinkään oletettu säästämisen lisääntyvän veroja kevennettäessä, ja lisäksi oletetaan työllisyyden lisääntyvän tuotantoa paljon vähemmän työn tuottavuuden kohoamisen takia (vrt. alaviite 2 edellä). Näillä oletuksin työllisyyden lisääntyminen jää vähäiseksi, julkisen talouden nettomenot lisääntyvät lähes saman verran kuin bruttomenot, ja työpaikan hinta on kymmenkertainen suotuisimpaan tapaukseen verrattuna. Elvytys näyttää tehottomalta. Kääntäen voi sanoa, että finanssipolitiikan kiristäminen olisi tehokas keino valtiontalouden tasapainon kohentamiseksi ilman kovin merkittävää kustannusta työttömyyden kasvun muodossa.

Johtopäätös edellisestä on, että elvytyspolitiikan vaikutukset riippuvat ratkaisevasti kohdentamisesta ja talouden reaktioista. Parhaimmillaan elvytys voi olla työllisyyspoliittisesti tehokasta ja valtiontaloudellisesti edullista. Käytännössä tämä luultavasti pätee parhaiten korjausrakentamisen kohdalla. Työllisyysvaikutusten toteutumiseen liittyy kuitenkin huomattavaa epävarmuutta. Yleisesti ottaen lienee kiistatonta, että menojen kautta tapahtuva menoelvytys on lyhyellä aikavälillä veroelvytystä tehokkaampaa, etenkin jos veronkevennykset lisäävät yksityistä säästämistä. Veronkevennysten etuna kuitenkin on, että ne eivät lisää valtion pysyviä menoja. Lisäksi ne ovat pidemmällä aikavälillä omiaan lisäämään työn tarjontaa ja parantamaan talouden toimivuutta.

Elvytyspolitiikkaa pohdittaessa on syytä pitää mielessä, että se myönteisten vaikutustensa ohella joka tapauksessa lisää valtiontalouden alijäämää ja kumuloituvaa velkataakkaa. Tällöin se on omiaan lisäämään riskiä valtion velalle maksettavan korkotason kohoamisesta. Kyse ei ole vain velan kasvun vaikutuksesta vaan myös siitä, että nopeasti velkaantuvan maan talouspolitiikan täytyy säilyttää rahoitusmarkkinoilla uskottavuuten-

³ Tässä laskelmassa on käytetty Olavi Rantalan kehittämä dynaamista työpanosmallia (julkaisematon selvitys).

⁴ Elvytys voi jäädä vaikutuksiltaan vähäiseksi myös sen takia, että se heikon kilpailun takia johtaa rakentamisen hintojen ja kustannusten nousuun pikemmin kuin tuotannon ja työllisyyden kasvuun. Edelleen on todennäköistä, että elvytyksen aiheuttama menolisäys julkiselle sektorille on suurempi silloin, kun menoilla rahoitetaan julkisen sektorin työllisyyden lisäämistä pikemmin kuin vauhditetaan yksityisen sektorin

sa. Sijoittajat on pidettävä vakuuttuneina siitä, että julkinen talous on pitkällä aikavälillä kestävällä tolalla. Elvytyspolitiikka voi murentaa tuota uskottavuutta, jos elvytys ei ole osa julkisen talouden kestävyyttä pitkällä aikavälillä turvaavaa talouspolitiikan strategiaa.⁵

3. JULKISEN TALOUDEN USKOTTAVUUS ON AVAINASEMASSA

Nykyiseen kriisiin ajautuessaan Suomen etuna oli vahva julkinen talous. Siksi hallitus on toistaiseksi voinut jossain määrin harjoittaa elvyttävää finanssipolitiikkaa. Tästä on syytä pitää kiinni; kriisi tai lama ei ole oikea ajankohta verotuksen kiristämiseksi tai julkisten menojen leikkaamiseksi. Samasta syystä voisi toivoa lisää elvytystä, jos olisi riittävästi takeita menolisäysten tarkoituksenmukaisesta kohdentumisesta ja ajoituksesta. Työttömyyden voimakas kasvu on yhteiskunnallisesti erittäin pulmallista; se johtaa työn tarjonnan heikkenemiseen ja hitaampaan talouden kasvuun tulevaisuudessa. Elvytyspolitiikalle löytyy hyviä taloudellisia ja sosiaalisia perusteluja.

Politiikan mahdollisuuksia on kuitenkin peilattava valtion velkaantumista vasten. Lähivuosina valtio velkaantuu erittäin voimakkaasti. Näin on etenkin, jos kansainvälinen kriisi tai lama osoittautuu pitkäaikaisemmaksi kuin toistaiseksi on oletettu. Elvytyspolitiikan riskinä on, että se lähinnä lisää tuleville sukupolville siirtyvää velkataakkaa. (Kriisin pitkittyessä laman ylittävä silta ei ole kestävä,

”kurki kuolee ennen kuin suo sulaa”.) Elvytys voi olla tehokasta vain, jos se ei aseta julkisen talouden kestävyyttä kyseenalaiseksi. Siksi hallituksella pitäisi olla mahdollisimman selkeät ja laajasti hyväksyttävissä olevat suuntaviivat sille, kuinka valtion velkataakkaa kyetään kriisin jälkeen keventämään. Tavoite on vaativa mutta perusteltu; jos edellisen laman jälkeen velkaantumista ei olisi alennettu, emme nyt voisi ehkä elvyttää lainkaan, päinvastoin politiikkaa pitäisi kiristää.

Valtion velkaantumista vähentävä strategia edellyttää kriisin jälkeisinä vuosina julkisten menojen leikkaamista, verotuksen kiristämistä tai toimenpiteitä työvoiman tarjonnan ja osallistumisasteen nostamiseksi. Valtioneuvoston kanslian tuore ikääntymispolitiikan haasteita käsittelevä raportti sisältää tältä osin hyvin harkittua pohdintaa. Olemme silti kaukana siitä, että tarvittavista toimenpiteistä olisi selvyttä tai yhteisymmärrystä. Julkisten menojen leikkaukset aiheuttavat vaikeuksia eri väestöryhmille ja ovat poliittisesti erinomaisen vaikeasti päätettävissä. Verotuksen kiristäminen korkealta tasoltaan ei sekään ole suosittua ja olisi vaikutuksiltaan epävarma vaihtoehto; pahimmillaan verotuksen kiristäminen vähentäisi talouden toimeliaisuutta ja voisi lisätä hyvin koulutetun nuoren työvoiman muuttoa muualle. Näistä syistä onkin yleisesti katsottu, että rakenteelliset toimet työn tarjonnan ja työllisyysasteen nostamiseksi on asetettava etusijalle. Linjaus on hyvin perusteltu, vain päätökset puuttuvat.

⁵ Keskustelussa esitetään tuon tuostakin menoelvytyksen toteuttamista verotusta kiristämällä. Ehdotuksen ei voi tyrmentä yksioikaisesti vaikutuslaskelmiin vetoamalla; on mahdollista, että verorahoitteinen elvytys lisääisi työllisyyttä lyhyellä aikavälillä julkisen talouden tasapainoa heikentämättä. Vastaväite on enemmänkin se, että talouspolitiikan nojautuminen verotuksen kiristämiseen, vaikka elvytyksen rahoittamiseksi, ei muodosta uskottavaa talouspolitiikan strategiaa.

Työmarkkinajärjestöjen niin sanotussa sosiaalitulossa ehdotettiin useita muutoksia työttömyys- ja eläketurvaan. Kuinka suuri vaikutus näillä muutoksilla olisi työn tarjontaan?

Työurien pidentämisen kannalta sosiaalitulon tärkeimmät kohdat koskevat osa-aikaeläkettä ja työttömyysputkea. Ehdotuksen mukaan osa-aikaeläkkeen alaikäraja nostetaan kahdella vuodella 60 ikävuoteen ja samalla työeläkkeen karttumista osa-aikaeläkkeen aikana heikennetään hieman. Työttömyysputken alkamisikä nostetaan 57 vuodesta 58 vuoteen nostamalla työttömyysturvan lisäpäiväraha-oikeuden alaikäraja 60 ikävuoteen.

Sosiaalitulon vaikutuksia voi arvioida ETLAn ja VM:n yhteistyönä kehitetyn työntarjonta- ja eläkkeellesiirtymispäätöksiä kuvaavan mallin avulla¹. Malli sisältää yksityiskohtaisen kuvauksen eläkkeen määräytymistä koskevista säännöistä ja työttömyysturvasta. Työn tarjontakäyttäytymisen taustalla olevat parametrit on valittu siten, että nykyisten etuussääntöjen puitteissa ihmiset käyttäytyvät mallissa mahdollisimman samalla tavalla kuin todellisuudessaakin. Tämä tarkoittaa mm. sitä, että mallissa osa-aikaeläkkeellä ja työttömyysputkessa olevien ihmisten osuudet ovat hyvin lähellä sitä, mikä havaitaan tilastoista. Kun mallissa verrataan ihmisten käyttäytymistä ennen eläke- ja työttömyysturvaa koskevien sääntöjen muuttamista ja niiden muuttamisen jälkeen, saadaan käsitys muutosten vaikutuksista työn tarjontaan.

Mallissa edellä kuvatut uudistukset lisäävät 55-68 -vuotiaiden työtunteja noin 7 prosenttia. Tämän voi kääntää myös työvuosiksi: Mallissa 55-68 -vuotiaat tekevät kokopäivätyöksi muunnettuna keskimäärin 5.7 työvuotta (osa-aikatyössä vietetty vuosi vastaa mallissa puolta kokopäivätyössä vietettyä vuotta). Sosiaalitulon toteuttamisen jälkeen he tekevät täyspäivätyötä keskimäärin 6.1 vuotta. Näin laskien työurat siis pitenevät sosiaalitulon vaikutuksesta keskimäärin 0.4 vuotta, eli noin 5 kuukautta.

Viimeaikaisessa keskustelussa on työurien pituuden mittarina käytetty yleisesti keskimääräistä eläkkeellesiirtymisikää. Mallin mukaan sosiaalitulo ei vaikuta keskimääräiseen eläkkeellesiirtymisikään juuri lainkaan. Tämä johtuu lähinnä kahdesta seikasta: Ensinnäkin, osa-aikaeläkkeen myöhentäminen ei suoraan vaikuta eläkkeellesiirtymisikään, koska osa-aikaeläkkeelle siirtymistä ei ainakaan Eläketurvakeskuksen käyttämän määritelmän mukaan lasketa eläkkeelle siirtymiseksi. Toiseksi, lisäpäiväraha-oikeuden myöhentäminen ei juuri vaikuta siihen, milloin työttömyysputkesta siirrytään eläkkeelle. Mallissa suurin osa työttömyysputkessa olevista ihmisistä siirtyy eläkkeelle 62-vuotiaana, jolloin heillä on oikeus vähentämättömään vanhuuseläkkeeseen.

Eläkkeelle siirtymistä koskevat tulokset saavat pohtimaan viimeaikaisessa keskustelussa yleisesti käytettyjen mittareiden mielekkyyttä. Pelkkä eläkkeellesiirtymisikä ei selvästikään ole koko julkisen talouden kannalta kovin relevantti mittari työurien pituudelle.

¹ Ks. Hakola, Tuulia ja Niku Määttänen: Pension system unemployment insurance and employment at older ages in Finland, Prime Minister's Office Publications 2/2009.

Kolme havaintoa yritysrahoituksesta

ARI HYYTINEN

Professori
Jyväskylän yliopisto



Suomen talous ei ole välttynyt Yhdysvaltojen asuntolainamarkkinoilta alkunsa saaneen kansainvälisen rahoitusmarkkinakriisin ja sen myötä käynnistyneen kansainvälisen laskusuhdanteen seurauksilta. Kriisi on viime aikoina vaikuttanut Suomeen ennen kaikkea kerrannaisvaikutustensa, kuten mm. vientikysynnän hiipumisen kautta.

Myös yritysrahoituksen saatavuus ja ehdot ovat muuttuneet kriisin myötä. Teen kirjoituksessani kolme lyhyttä havaintoa yritysrahoituksesta, kiinnittäen erityisesti huomiota pk-yritysten rahoitukseen.

HAVAINTO #1: HYVIN TOIMIVAT YKSITYISET RAHOITUSMARKKINAT NOPEUTTAVAT TALOUSKASVUA

Kansallisilla rahoitusjärjestelmillä vaikuttaa olevan oma ja itsenäinen talouskasvua nopeuttava vaikutuksensa.¹ Rahoitusmarkkinat vaikuttavat talouskasvun nopeuteen ennen kaikkea siksi, että ne määräävät, mille aloille voimavarat kana-voituvat, ts. minkälaisia liikeideoita yrittäjät voivat käynnistää ja minkälaisia investointeja olemassa olevat yritykset voivat tehdä ulkoisen rahoituksen turvin.

Tutkimustulokset osoittavat, että hyvin toimiva yritysrahoitusjärjestelmä nopeuttaa talouskasvua eri-

tyisesti siksi, että se kiihdyttää kokonaistuottavuuden kasvua. Tämä vaikutus syntyy, koska maat, joiden rahoitusjärjestelmää voidaan pitää kehittyneenä, lisäävät kasvaville ja kehittyville toimialoille tehtäviä investointeja enemmän kuin maat, joiden rahoitusjärjestelmää voidaan pitää vähemmän kehittyneenä. Tällaiset maat tekevät myös supistuville toimialoille vähemmän investointeja.

Rahoituksen ehdoissa ja sen saatavuudessa tapahtuneet muutokset kohdistuvat eri yrityksiin ja toimialoihin eri tavoin. Näin tapahtuu siksi, että kansantalouden näkökulmasta yritysrahoitusjärjestelmällä on kaksi tehtävää: Ensinnäkin, se auttaa käynnistämään uusia hankkeita ulkoisen rahoituksen turvin. Toiseksi, se karsii elinkelvottomia hankkeita. Tämä tarkoittaa mm. sitä, että heikoille yrityksille ja supistuville toimialoille kana-voituu markkinaehtoista rahoitusta rajoitetusti, jos lainkaan.

Keskusteltaessa rahoitusmarkkinoiden ja yritysrahoituksen merkityksestä yrityssectorille ja erityisesti pk-yrityksille unohtuu usein kolme (toisiinsa liittyvää) asiaa:

- Ensinnäkin, edellä kuvattu rahoitusmarkkinoiden kasvuvaikeus viittaa nimenomaan yksityisten rahoituslaitosten ja -markkinoiden toiminnan seurauksiin. Kyse ei siis ole siitä, että julkinen sektori osallistuisi yritysrahoitukseen laajamittaisesti.

¹ Ks. esim. Hyytinen ja Pajarinen (2005), ja siitä löytyvät viitteet.

- Toiseksi, niin karkealta kuin se kuulostakin, osa alkavista ja jo olemassa olevista yrityksistä perustuu yksinkertaisesti elinkelvottomaan ("huonoon") liikeideaan. Tällaisten yritysten ei pitäisikään saada ulkoista rahoitusta. Tämä on hyvä pitää mielessä, kun yksityisten rahoittajien tekemiä kielteisiä rahoituspäätöksiä – olivatpa ne sitten pankkien, pääomasijoittajien tai muiden yksityisten rahoittajien tekemiä – arvioidaan.
- Kolmanneksi, rahoituksen ehtojen tiukentuminen ei välttämättä suinkaan tarkoita, että yksityiset rahoittajat eivät hoida "oikealla tavalla" niille kuuluvaa tehtäväänsä rahoituksen välityksessä. Esimerkiksi vakuusvaatimuksien kiristäminen on yksi keino erotella elinkelvoton yritys elinkelpoisesta: edellisellä yrityksellä on jälkimäistä selvästi heikommat kannustimet varmistaa vakuuksien saatavuus ja tarjota niitä rahoittajalle.

HAVAINTO #2: SUOMALAISET YRITYSRAHOITUSMARKKINAT TOIMIVAT EDELLEEN KOHTUULLISESTI, ELLEIVÄT PERÄTI HYVIN.

Viimeaikainen kehitys rahoitusmarkkinoilla on johtanut arvioihin, että elinkelpoisetkaan yritykset eivät saisi tarvitsemaansa rahoitusta investointien tai edes normaalin juoksevan toimintansa rahoittamiseen. Esiin on myös nostettu ns. maksuvalmius- eli likviditeettikonkurssien uhka.

Tilanne on epäilemättä varsin poikkeuksellinen niille suurille ja keskisuurille kansainvälisillä markkinoilla toimiville yrityksille, jotka ovat pääsääntöisesti hankkineet rahoituksensa joko osake-, joukkovelkakirja- tai yritystodistusmarkkinoilta ja/tai kansainvälisiltä pankeilta. Sivuutan tässä kuitenkin näiden yritysten rahoituksen ja keskityn lyhyesti pk-yritysten rahoitustilanteeseen Suomen Yrittäjien ja Finnveran tuottaman Pk-yritysbarometrin kyselytietojen valossa.

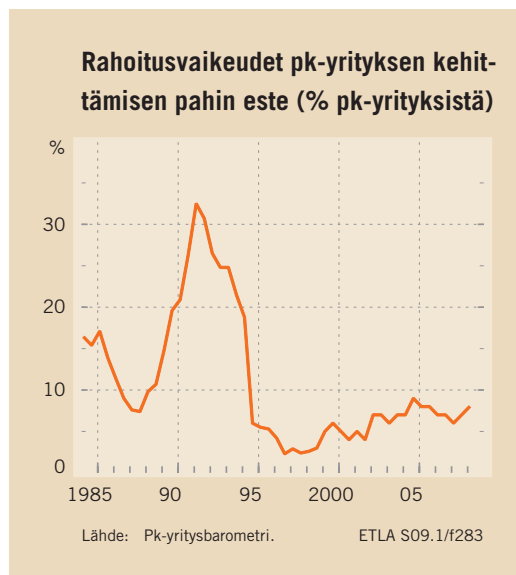
Oheisessa kuviossa on esitetty prosenttiosuus niistä pk-yrityksistä, jolle "rahoitusvaikeudet"

ovat yrityksen kehittämisen pahin este. Aineisto perustuu Pk-yritysbarometriin ja kuvion viimeisin havainto on kuluvalta keväältä (Pk-yritysbarometri, kevät 2009).

Vaikka oheisessa kuviossa esitetyn aikasarjan taustalla oleva aineisto ei ole kaikilta osin täysin vertailukelpoinen vuodesta toiseen, kuvion perusteella on tuskin liioiteltua sanoa, että pk-yritysten rahoitustilanne ei vaikuta kovinkaan huolestuttavalta. Tätä johtopäätöstä tukee se, että uusimmassa Pk-yritysbarometrissa

- (vain) 8 prosenttia ulkoista rahoitusta viimeisen vuoden aikana ottaneista pk-yrityksistä piti kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden muutosten vaikutusta pk-yritysten rahoitukseen erittäin suurena.
- (vain) 3 prosenttia kasvuhaluuttomista pk-yrityksistä mainitsee rahoituksen saatavuuden kasvuhaluuttomuuden syyksi.

Pk-yritysten näkökulmasta rahoituksen tarjonta toimiikin ilmeisesti varsin kohtuullisella tavalla. Tämä ei ole kovin yllättävää, sillä niiden tärkein rahoittaja eli kotimainen rahoitus- ja pankkisektori on kärsinyt kriisin suorista seurauksista selvästi



vähemmän kuin monien muiden maiden rahoitussektorit.²

Edellä sanotun tarkoituksena ei ole kiistää sitä, että rahoituksen saatavuus ja ehdot ovat muuttuneet rahoitusmarkkinoiden kriisin ja sitä seuranneen varsin voimakkaan laskusuhdanteen myötä. Epäselvää kuitenkin on, kuinka merkittäviä muutokset ovat olleet oikeasti *elinkelpoisten* pk-yrityksien näkökulmasta. Rahoitusta on edelleen tarjolla, joskin sen saaminen edellyttää aikaisempaa tiukemman seulan läpäisemistä.³

Siinä, että ne yritykset, joiden liiketoimintaedellytykset ovat muuttuneet merkittävästi ("tuotteiden kysyntä kadonnut alta" tms.), kokevat rahoituksen saatavuuden vaikeutuneen tai vakuusvaatimuksien kiristyneen, ei varsinaisesti ole mitään huolestuttavaa. Yksityiset rahoitusmarkkinat toimivat näiden yrityksien kohdalla niin kuin niiden pitäisikin toimia: Rahoitusta tarjotaan valikoivasti ja sen ehdot räätälöidään hankkeiden elinkelpoisuus (ts. niiden riskit ja odotettavissa olevat tuotot) huomioiden.

HAVAINTO #3: VARMUUTTA SIITÄ, ETTÄ JULKINEN (VEROVAROIN TUETTU) YRITYSRAHOITUS KOHDISTUU OIKEILLE YRITYKSILLE, EI OLE.

Viime aikoina on tehty useita ehdotuksia ja päätöksiä, joiden tavoite on helpottaa suomalaisyritysten rahoituksen saantia julkisen (verovaroin tuetun) yritysrahoituksen avulla.⁴ Koska julkiset yritysrahoittajat ovat olleet merkittävässä asemassa pk-yritysten rahoitusmarkkinoilla jo ennen

näitä uusia toimia, on perusteltua lyhyesti pohtia, mitä haasteita – tai peräti ongelmia – julkisen yritysrahoituksen lisäämiseen saattaa liittyä.

Toisin kuin yksityiset yritysrahoittajat, julkista yritysrahoitusta ja -tukea tarjoavat organisaatiot eivät kohdista rahoitusta yrityssektorille taloudellisiin kannustimiin ja hintamekanismiin perustuen. Suoraan yrityksille kohdistettuna julkista yritysrahoitusta on varsin houkuttelevaa jakaa – erilaisilla perusteluilla verhoiltuna – esimerkiksi erilaisten poliittisten tavoitteiden saavuttamiseksi. Kustannukset tästä hajautuvat verojärjestelmän kautta koko yhteiskuntaan, mutta hyödyt kasautuvat harvoille.

Ongelmallisena on pidettävä myös sitä, että mitä laajamittaisempaa julkinen yritysrahoitus on, sitä enemmän yrityksillä on painetta luoda suhteita tukipäätöksiä tekeviin viranomaisiin ja poliittisiin päättäjiin.

Julkinen rahoitus ei välttämättä onnistu täyttämään sille asetettuja odotuksia, vaikka poliittiset tavoitteet eivät vaikuttaisi sen kohdentumiseen.

Julkisen yritysrahoituksen voidaan katsoa olevan tehokasta, jos vain ne elinkelpoiset yritykset, jotka todella kärsivät rahoituksen tarjontapuutteista, saavat subventoitua yritysrahoitusta. Tämä tarkoittaa, että julkisesta rahoituksesta päättävillä täytyy olla poikkeuksellinen kyky erotella aidosti tukea tarvitsevat muista tukea tavoittelevista yrityksistä.

Hyvää erottelukykä tarvitaan, jotta julkista rahoitusta ei kanavoida elinkelvottomille yrityksille, jotka pyrkivät välttämään konkurssin julkisen tuen turvin. Toisaalta sitä ei pidä myöntää myöskään elinkelvottomille yrityksille, sillä tuettu julkinen rahoitus parantaa niiden kannattavuutta keinotekoisesti ja syrjäyttää samalla yksityistä rahoitusta.

Kuten olen muissakin yhteyksissä pyrkinyt korostamaan⁵, riskinä julkisen yritysrahoituksen kas-

² Suuremmat yritykset ovat toki jonkin verran alkaneet kriisin vuoksi "kilpailla" pk-yritysten kanssa kotimaisesta rahoituksesta.

³ Luotettavan kokonaiskuvan saaminen on toki varsin vaikeaa mm. siksi, että uusien vakavaraisuussäännöksiä ("Basel II") vaikutus luotontarjontaan monimutkaistaa tilannetta.

⁴ Valtio on päättänyt tukea yritysrahoitusta myös tarjoamalla pankeille pääomaa ja takuita niiden varainhankinnalle. Nämä toimet ovat olleet perusteltuja, ainakin siltä osin kuin niiden tavoite on ollut turvata yksityisen rahoitussektorin kyky vastata rahoituksen kysyntään nykyisessä markkinatilanteessa.

⁵ Kauppalehti 2.2.2009.

vattamisessa on, että yhteistä hyvääkin tavoittelevat rahoituspäätökset menevät harmillisen usein pieleen.

Yksinkertainen ”yritystukimatematiikan laskuesimerkki” kertoo, miksi näin voi käydä: Oletetaan, että

- joka viides julkista yritysrahoitusta tavoittelevasta yrityksestä on aidosti tukea tarvitseva. Loput ovat joko elinkelvottomia yrityksiä tai elinkelpoisia yrityksiä, jotka eivät tukea varsinaisesti tarvitse;
- rahoituspäätöksiä tekevillä on varsin hyvä erottelukyky: jos julkista rahoitusta hakee yritys, joka sitä tarvitsee, päätöksiä tekevät arvioivat tilanteen oikein kolmessa tapauksessa neljästä. Jos taas tuettua rahoitusta tavoittelee yritys, joka ei sitä tarvitse, tukipäätöksiä tekevät arvioivat tilanteen väärin vain yhdessä tapauksessa neljästä.

Kuten vaikkapa todennäköisyyslaskennan johdantokurssin opeilla voi päätellä, tässä esimerkkitalanteessa vain kolme seitsemästä yritystukipäätöksestä tehdään oikein – eli siten, että verovaroihin perustuvaa rahoitusta saa yritys, joka sitä oikeasti tarvitsee. Loput päätöksistä ovat sellaisia, joissa verovaroja kanavoidaan joko elinkelvottomille yrityksille tai yrityksille, jotka saisivat ulkoista rahoitusta myös yksityisiltä rahoituksen tarjoajilta.

Julkista yritysrahoitusta ei ole perusteltua kasvat-
taa olettaen, että käytännössä rahoituspäätöksiä tekevät julkiset toimijat kykenisivät virheettömiin päätöksiin.

Yksityisen rahoituksen saatavuuden ja ehtojen kiristessä on usein houkuttelevaa ajatella, että ainoa oikea ratkaisu on lisätä julkisen rahoituksen tarjontaa. Se, mitä tiedämme rahoitusmarkkinoiden roolista talouskasvun taustalla, ei välttämättä kaikilta osin tue tätä näkemystä, ainakaan ilman merkittäviä reunaehtoja ja varauksia.

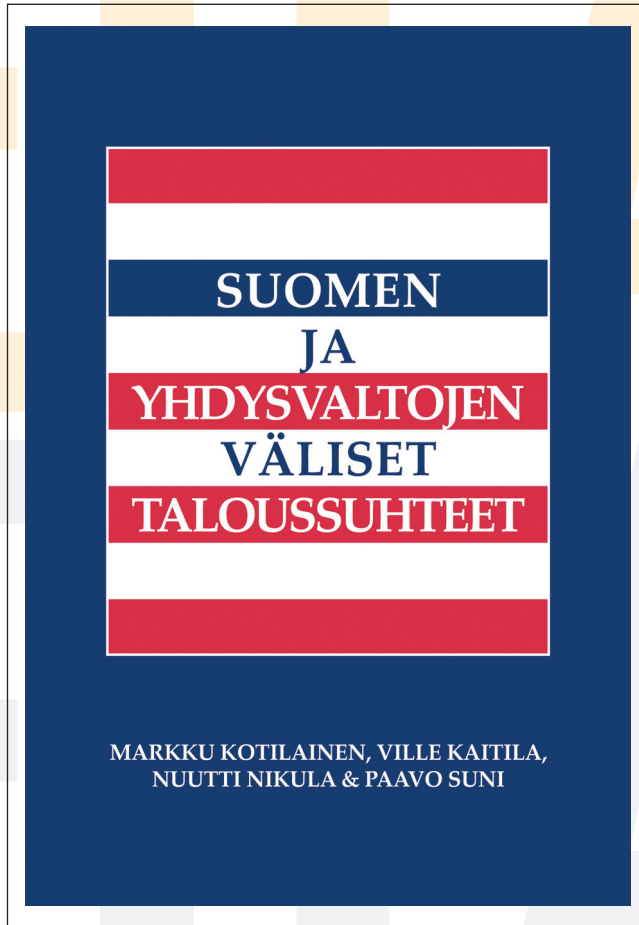
KIRJALLISUUS

Hyytinen, A., Julkisessa yritysrahoituksessa voidaan tehdä myös virheitä, *Kauppalehti* 2.2.2009.

Hyytinen, A. ja Pajarinen, M. (2005): Yritysrahoitusmarkkinoiden syntyminen ja talouskasvu, teoksessa: *Mistä talouskasvu syntyy?* (toim. A. Hyytinen ja P. Rouvinen, Etlä B:214, 2005), luku 6, ss. 111-135.

Pk-yritysbarometri, kevät 2009. Suomen Yrittäjät ry ja Finnvera.

Suomen ja Yhdysvaltojen väliset taloussuhteet



Markku Kotilainen, Ville Kaitila, Nuutti Nikula ja Paavo Suni

205 s. 35 euroa
(Tuotekoodi B 239) ISBN 978-951-628-484-5

SOITA – FAKSAA – TILAA SÄHKÖPOSTITSE!

 Taloustieto Oy

Puh. (09) 609 909
Fax (09) 601 753
Email: tilaukset@taloustieto.fi
Internet: www.taloustieto.fi

Suhdanne

Suhdannekatsaus

Katsaus suhdannekehitykseen	22
<i>Pasi Sorjonen</i>	
Kansainvälinen suhdannekehitys.....	34
<i>Paavo Suni</i>	
Kotimainen suhdannekehitys	
Vienti	46
<i>Birgitta Berg-Andersson</i>	
Investoinnit	51
<i>Hannu Kaseva</i>	
Yksityinen kulutus.....	54
<i>Reijo Mankinen</i>	
Julkinen talous.....	58
<i>Hannu Kaseva</i>	
Tuotanto ja työllisyys.....	63
<i>Birgitta Berg-Andersson, Hannu Kaseva</i>	
Tuonti ja maksutase	71
<i>Birgitta Berg-Andersson, Pasi Sorjonen</i>	
Hinnat ja kustannukset	77
<i>Reijo Mankinen</i>	
ETLAn ennustevirheet vuosina 1973-2000	82
Erityisteemat	
Kasvuennusteet alas	24
<i>Pasi Sorjonen</i>	
Hyvä ja huono skenaario	30
<i>Pasi Sorjonen</i>	
Tilastomuutoksista pitää kertoa.....	32
<i>Pasi Sorjonen</i>	
Finanssikriisistä taantumaan	44
<i>Paavo Suni</i>	

Katsaus suhdannekehitykseen

- **Maailmantalous supistuu kuluvana vuonna ja elpyy vähitellen vuonna 2010**
- **Maailmankaupan väheneminen satuttaa eniten Suomen kaltaisia viennistä riippuvia talouksia**
- **Suomen BKT:n muutos: -6½ prosenttia tänä vuonna ja 0 prosenttia vuonna 2010**
- **Viennin näkymä on surkea – vientimäärät putoavat viidenneksen**
- **Työttömien määrä lisääntyy parissa vuodessa 100 000 henkilöllä**
- **Yksityinen kulutus vähenee**

MAAILMANTALOUS KUTISTUU TÄNÄ VUONNA

Maailmantalouden näkymät heikentyivät ennen näkemättömän nopeasti sen jälkeen kun kansainvälinen finanssikriisi kärjistyi viime syksynä. Voidaan perustellusti sanoa, että maailmantalous on nyt syvässä makrotalouden kriisissä, josta ei näy pikaista ulospääsyä. Ennakoivista mittareista on vielä turha hakea merkkejä käännteestä parempaan. Ongelmat eivät valitettavasti lopu taantumän päättymiseen sitten joskus. Monet maat velkaantuvat, kun ne yrittävät taantumän aikana elvyttää talouttaan lainarahalla. Lisääntyvä velkaantuminen sekä kohoavat korot ja velanhoitokustannukset ajavat todennäköisesti myöhemmin monen maan julkisen talouden rahoituskriisiin.

Suurten talusmahtien kokonaistuotanto supistui vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä jyrkästi. Pudotus oli Yhdysvalloissa ja EU-maissa noin 1.5 prosenttia edellisestä neljänneksestä, eli vuositason lukuna ilmaistuna runsaat 6 prosenttia, ja Japanissa kaksin verroin niin paljon. Poikkeuksellisen heikosta talouden aktiviteetista näillä alueilla kielii se, että kaikki kokonaiskysynnän erät, sekä kotimainen kysyntä (investoinnit ja kulutus) että ulkomaankauppa, ovat supistuneet. Viennin ja tuonnin jyrkkä väheneminen enteilee sitä, että maailmankauppa pienenee tänä vuonna ensimmäistä kertaa lähes 30 vuoteen. Se on myrkyä paitsi Euroopalle, jossa on paljon ulkomaankaupasta riippuvia talouksia, myös Venäjän kaltaisille raaka-aineita tuottaville kehittyville talouksille, joiden tuotantorakenne on usein yksipuolinen. Ulkomaankaupan jäähtyminen säteilee teollisuuden vähenevän tuotannon sekä heikkenevän työllisyyden ja ostovoiman kautta väistämättä myös kotimaisille palvelualueille.

Taantumasta on tulossa tavanomaista pitkäkestoisempi. Oletamme, että kokonaistuotannon väheneminen pysähtyy Yhdysvalloissa vuoden 2009 jälkipuoliskolla ja varsinainen talouden elpyminen alkaa vuonna 2010. Eurooppa ja Japani seuraavat perässä vuosineljänneksen tai pari myöhemmin. Elpymistä tukevat kevyt rahapolitiikka, finanssipoliittinen elvytys, raaka-aineiden hintojen roima lasku sekä varastojen täydentäminen.

Arvioimme teollistuneiden maiden kokonaistuotannon vähenevän 3 prosenttia vuonna 2009. Maailmantalous supistuu kuitenkin vain runsaalla puolella prosentilla, sillä Kiinassa ja Intiassa kokonaistuotanto lisääntyy edelleen tyydyttävää vauhtia. Vuonna 2010 maailmantalouden odotetaan kasvavan noin 2½ prosenttia, kun teollistuneiden

Arvioimme teollistuneiden maiden kokonaistuotannon vähenevän 3 prosenttia vuonna 2009. Maailmantalous supistuu kuitenkin vain runsaalla puolella prosentilla, sillä Kiinassa ja Intiassa kokonaistuotanto lisääntyy edelleen tyydyttävää vauhtia. Vuonna 2010 maailmantalouden odotetaan kasvavan noin 2½ prosenttia, kun teollistuneiden

neet maat vähitellen elpyvät ja kasvu vauhdittuu myös Kiinassa ja Intiassa.

Yhdysvalloissa talouden toipuminen edellyttää luottamuksen palautumista rahoitusmarkkinoille ja sitä myötä markkinoiden toiminnan palautumista vähitellen normaaliksi. Taloudenpitäjien tulevaisuudenuskon vahvistuminen kaipaa lisäksi asuntomarkkinoiden ja -hintojen vakautumista sekä asuinrakennusinvestointien usean vuoden laskun pysähtymistä. Arvioimme maan kokonaistuotannon supistuvan tänä vuonna 2½ prosenttia, mutta kohoavan 1½ prosenttia vuonna 2010. Yksityinen kulutus supistuu kuluvana vuonna ja kasvaa sen jälkeen maltillisesti, sillä heikentynyt työllisyys ja lainahanojen kiristyminen heikentävät kotitalouksien ostovoimaa. Investoinnit vähenevät.

EUROALUE ALKAA TOIPUA HITAASTI VUONNA 2010

Euroalueen kokonaistuotanto on vähentynyt vuoden 2008 toisesta neljänneksestä lähtien. Normaalisti euroalue luottaa viennin vetoon, mutta nyt vientiä pienentävät maailmanmarkkinoiden kutistuminen, verraten vahva euro ja kireä kilpailu Aasian maiden taholta. Myös kotimainen kysyntä supistuu, kun sekä investoinnit että yksityinen kulutus vähenevät. Niinpä euroalueen BKT:n arvioidaan tänä vuonna kutistuvan 3 prosenttia. Työttömyysaste kohoaa vajaalla 2 prosenttiyksiköllä lähelle 9.5 prosenttia. Ensi vuonnakin talouskasvun odotetaan lievistä vientimarkkinoiden elpymisestä huolimatta jäävän hyvin vaatimattomaksi puolen prosentin tuntumaan.

Euroalueen kuluttajahintojen nousun odotetaan jäävän puoleen prosenttiin tänä vuonna ja va-

Suomen huoltotase

Huoltotase-erä	Arvo Mrd. e 2008*	Määrän muutos, %						
		2007*	Edellisestä vuodesta		Keskimäärin			
		2007*	2008*	2009 ^E	2010 ^E	2011 ^E	2004→08	2009→13 ^E
Bruttokansantuote								
markkinahintaan	186.2	4.2	0.9	-6½	0	4½	3.3	½
Tuonti	75.0	6.5	-1.3	-20	2	10	6.3	-1
- tavarat	59.0	6.6	0.1	-25	2	10	6.6	-2
- palvelut	16.0	6.0	-6.3	-5	0	8	5.1	2
Kokonaistarjonta	261.1	4.9	0.3	-11	1	6	4.1	0
Vienti	82.2	8.1	-1.1	-22	2	13	6.8	0
- tavarat	65.6	6.5	-0.7	-25	2	14	6.2	-1
- palvelut	16.6	15.2	-2.4	-5	3	10	9.3	3
Investoinnit	38.4	8.8	1.0	-15	-4	4	4.3	-1
- yksityiset	33.7	9.0	1.3	-16	-5	6	5.3	-1
- julkiset	4.7	6.8	-1.3	7	10	0	-2.0	3
Kulutus	136.8	2.6	1.9	-3	0	2	2.6	1
- yksityinen	95.7	3.3	2.0	-4	0	3	3.1	1
- julkinen	41.1	0.8	1.7	1	1	1	1.4	1
Varastojen muutos¹⁾	3.7	-0.5	-0.4	0	0	0	..	..
Kokonaiskysyntä	261.1	4.9	0.3	-11	1	6	4.1	0
Kotimainen kysyntä	178.9	3.1	1.0	-5	0	3	2.8	0
Julkinen kysyntä	45.9	1.4	1.3	2	2	1	1.0	1

¹⁾ Sisältää tilastovirheen.

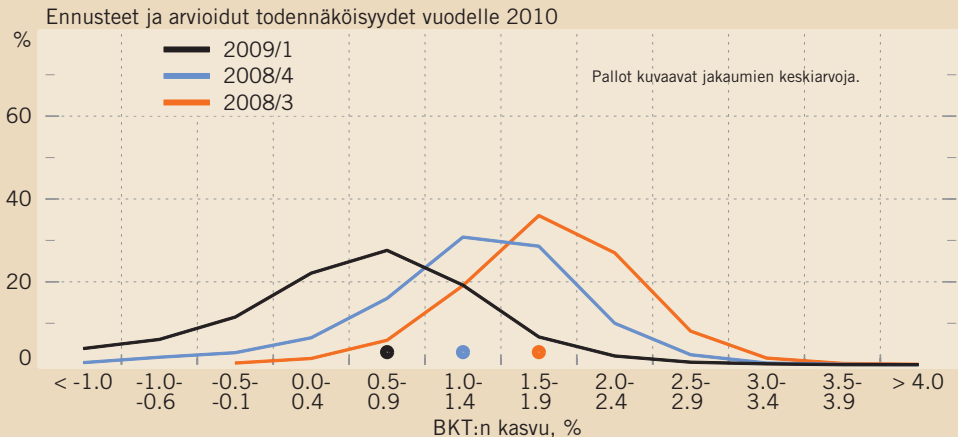
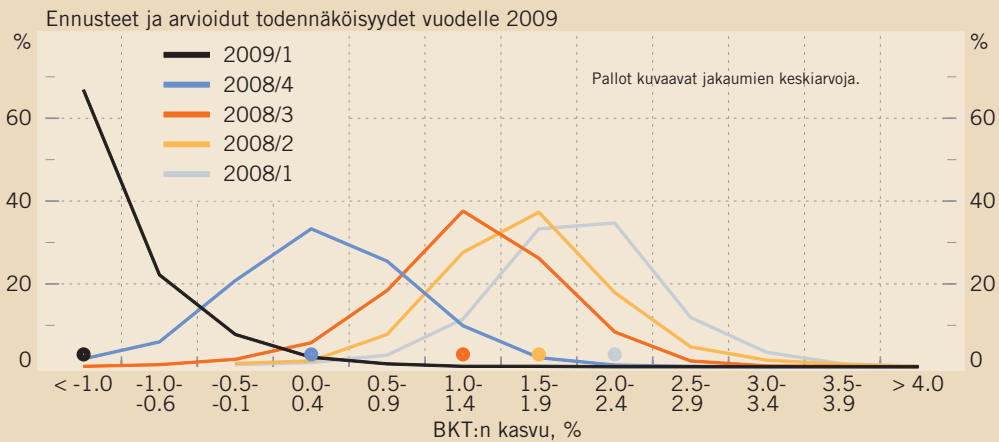
Lähde: Tilastokeskus.

EUROALUEEN KASVUENNUSTEET OVAT ALENTUNEET JYRKÄSTI

Euroopan keskuspankki kysyy neljä kertaa vuodessa eurooppalaisilta ennustelaitoksilta ja ennusteita tekevilta pankeilta niiden käsitystä euroalueen talouden kasvuvauhdista (sekä inflaatiosta ja työttömyydestä). Vastaaajat kertovat paitsi omat ennusteensa, myös arvionsa talouskasvun todennäköisyysjakaumasta.

Oheinen kuva esittää EKP:n kyselyn tulokset vuodelta 2008. Se osoittaa, kuinka tutkimuslaitosten käsitys euroalueen talouskasvusta vuosina 2009 ja 2010 muuttui dramaattisesti viime vuoden aikana. Jakauma siirtyi vuoden jokaisessa kyselyssä asteittain vasemmalle. Viimeisessä kyselyssä euroalueen talouden arvioitiin noin 65 prosentin todennäköisyydellä supistuvan vuonna 2009 vähintään prosentilla. Seuraavan kyselyn tulos on luultavasti jälleen hieman synkempi.

Euroalueen BKT:n kasvuennusteiden tarkentuminen



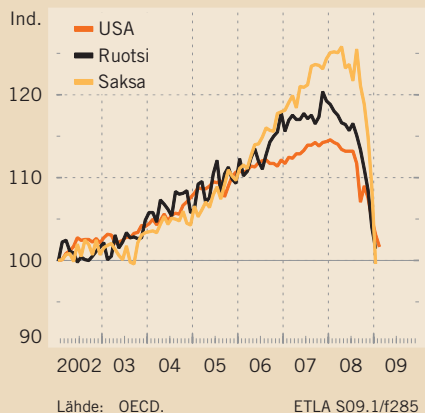
jaaseen 1.5 prosenttiin vuonna 2010. Euroopan keskuspankki laskee ohjauskorkonsa pikaisesti yhteen prosenttiin. Markkinakorot pysyvät matalina vielä vuonna 2010, vaikka EKP vähitellen palaa koron nostojen tielle. Euron hinnan oletetaan pysyvän ennustejaksolla keskimäärin 1.30 dollarin tuntumassa.

Suomen tärkeimpien vientimaiden näkymät ovat heikot. Kokonaistuotanto supistuu tänä vuonna Ruotsissa ja Isossa-Britanniassa sekä Venäjällä, joka kärsii raakaöljyn halpenemisesta. Investointitavaroiden heikko kysyntä ja autoteollisuuden ongelmat painavat Saksan talouden muuta euroaluetta jyrkempään laskuun.

SUOMI NOUSEE JA LASKEE MAAILMANTALOUDEN MUKANA

Vahvana vientimaana Suomi on hyötynyt suunnattomasti globalisaatiosta ja maailmantalouden vahvasta vedosta viime vuosina. Nyt tilanne on jonkin aikaa päinvastainen. Maailmantalouden näkymien nopea synkkeneminen on tärkein syy siihen, että Suomen taloudella menee tänä ja ensi vuonna selvästi viime vuosia heikommin, ja heikommin kuin vähemmän ulkomaankaupasta riippuvilla kilpailijamailla. Muita syitä ovat metsä-

Teollisuustuotannon määrä, kausitasoitus, 2002/1=100



Kysyntä on romahtanut

Osaselitys rajuun teollisuustuotannon alenemiseen ympäri maailmaa saattaa piillä varastojen nopeassa sopeuttamisessa vastaamaan uutta madaltunutta kysyntää. Kun kysyntää on vähemmän, yritysten on järkevää pitää pienempiä raaka-aineiden sekä väli- ja lopputuotteiden varastoja. Jos tämä selitys on oikea, tuotantomäärät kohoavat uudelleen jonkin verran, kun yritykset alkavat jälleen täydentää varastojaan.

Eräitä keskeisiä ennusteita

	2006	2007*	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	2011 ^E
Kuluttajahintaindeksin muutos, %	1.6	2.5	4.1	1.0	1.7	1.9
Ansiotason muutos, %	3.1	3.0	5.4	4.5	2.8	3.6
Työttömyysaste, %	7.7	6.9	6.3	8.9	10.0	9.1
Vaihtotaseen ylijäämä, % suhteessa BKT:hen	4.9	4.0	2.1	0.7	0.3	1.0
Teollisuustuotannon (tuotos) muutos, %	9.4	5.3	0.0	-15	0	9
Euribor 3 kk, %	3.1	4.3	4.6	1.5	2.1	3.3
EU27-maiden BKT:n muutos, %	3.3	3.0	1.0	-3	½	1½
- EMU-maat	2.9	2.6	0.8	-3	½	1½
EU27-maiden kuluttajahintojen muutos, %	2.3	2.4	3.7	1.0	1.5	2
- EMU-maat ¹⁾	2.2	2.1	3.3	1.0	1.5	2
Suomen EMU-ylijäämä, % BKT:sta	4.0	5.2	4.2	-1.0	-2.0	-1.5
Suomen EMU-velka, % BKT:sta	39.2	35.1	33.4	41.2	46.6	49.7

¹⁾ Yhdenmukaistettu indeksi.

Lähde: Tilastokeskus.

teollisuuden rakenteellisista ongelmista johtuvat tuotannon leikkaukset ja viime vuodet viikkona jatkuneen rakentamisen hiljeneminen, joka puolestaan johtuu muun muassa heikentyneistä tulevaisuuden odotuksista ja vaikeuksista saada rakennushankkeille rahoitusta.

Kysynnän heikkeneminen keskeisillä vientialueilla saa täällä aikaan ikävän kierteen. Vienti vähennee jyrkästi, teollisuustuotanto supistuu ja työllisyys heikkenee, investointitarpeet vähenevät, ja kaikki tämä heikentää tulokehitystä ja kulutuksen kasvumahdollisuuksia. Verotulokertymä pienenee ja julkisen sektorin rahoitusylijäämät sulavat.

Suomi ajautui taantumaa jo vuoden 2008 jälkipuoliskolla. Tarkistettujen tietojen mukaan (ks. erityisteema sivulla 30) kokonaistuotanto supistui kolmannella neljänneksellä 0.3 prosenttia ja viimeisellä neljänneksellä 1.3 prosenttia edellisestä neljänneksestä. Viimeisellä neljänneksellä vientimäärän 13 prosentin sukellus painoi talouden yleistä aktiviteettia mittaavan kokonaiskysynnän

Maailmantalouden kehitykseen liittyvät riskit ovat suuret. Kukaan ei tiedä varmuudella, kuinka syvä taantumasta lopulta tulee ja kauanko se kestää. Suomen osalta arvioimme vaihtoehtoisten tulevien haarakka muutamien skenaarion avulla, joita kuvataan tarkemmin sivulla 30 olevassa erityisteemassa.

selyään laskuun. Tullin ennakkotietojen mukaan ulkomaankaupan poikkeuksellisen jyrkkä supistuminen jatkui tammikuussa. Sekä tavaraviennin että -tuonnin arvot romahtivat noin kolmanneksen, ja vienti EU:n ulkopuolelle väheni yli 40 prosenttia. Teollisuustuotanto supistui tammikuussa viidenneksen ja teollisuuden uudet tilaukset kolmanneksen vuotta aiemmasta. EK:n Suhdannebarometrin mukaan yritysten tilauskannat ovat tavanomaista pienemmät ja käsitys seuraavan puolen vuoden näkymistä hyvin vaisu kaikilla teollisuuden aloilla. Yritysten lomautukset ovat lisääntyneet viimeksi kuluneen kuuden kuukauden aikana samaa tahtia kuin laman kynnyksellä vuonna 1990.

Keskeisiä oletuksia

	Vuosineljänneksen lopussa								Keskimäärin		
	2008 ^E				2010 ^E				2009 ^E	2010 ^E	2011 ^E
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4			
Euron hinta											
USD	1.3	1.28	1.28	1.28	1.28	1.28	1.28	1.28	1.28	1.28	1.28
JPY	120	118	118	118	118	118	118	118	118	118	118
GBP	0.91	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Ohjauskorot											
FED	0.25	0.25	0.25	0.25	1.00	1.50	1.50	2.00	0.25	1.25	3.10
EKP	1.50	1.25	1.00	1.00	1.50	2.00	2.00	2.50	1.35	1.80	3.10
Markkinakorot											
Libor 3 kk	1.3	1.2	1.0	0.9	1.5	2.0	2.2	2.5	1.1	1.9	3.3
Euribor 3 kk	1.6	1.5	1.2	1.2	1.7	2.2	2.4	2.7	1.5	2.1	3.3
Raaka-ainehinnat											
Raakaöljy, Brent, USD/b	43.0	45.0	50.0	50.0	55.0	55.0	60.0	60.0	47.0	58.0	80.0
Muu kuin energia vuosimuutos, %	-33.0	-36.0	-31.0	-1.0	7.0	8.0	6.0	5.0	-28.0	6.5	2.5

SUOMEN TALOUS SUPISTUU RAJUSTI VUONNA 2009

Arvioimme Suomen kokonaistuotannon supistuvan kuluvana vuonna 6½ prosenttia. Ennustekorjauksemme on luultavasti suurempi kuin koskaan aikaisemmin, ja se on selvä merkki talouden valtavasta käännteestä. Viime vuonna alkaneen tuotannon laskun odotetaan jatkuvan jyrkkänä tämän vuoden alkupuoliskolla ja tasaantuvan vuoden loppua kohti. Vientimarkkinoiden lievän elpymisen myötä kokonaistuotannon odotetaan kääntyvän nousuun vuoden

2010 alkupuoliskolla. Syvää taantumaa edeltänyt kokonaistuotannon määrä saavutetaan kuitenkin uudelleen vasta vuoden 2011 lopulla. Kokonaistuotannon arvioidaan käännteestä huolimatta jäävän vuonna 2010 yhtä suureksi kuin kuluvana vuonna ja lisääntyvän vasta vuonna 2011 noin 4½ prosenttia.

VIENTI VÄHENEJÄ JYRKÄSTI

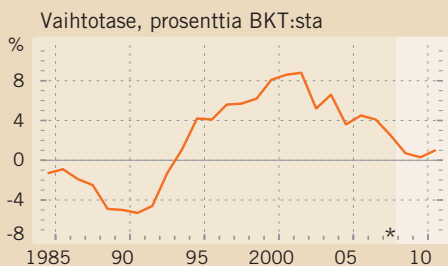
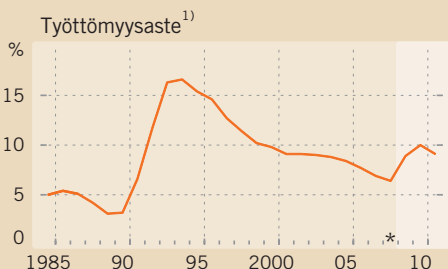
Tavaraviennin määrä romahti kuluvan vuoden alussa lähes kolmanneksen eli huomattavasti odotettua enemmän. Markkinoiden koko pienee maailmankaupan supistuessa, joten viennin näkymät ovat erittäin huonot. Arvioimme tavaraviennin supistuvan kuluvana vuonna 25 prosenttia. Vientimäärät vähenevät jyrkästi kaikilla toimialoilla. Eniten vienti vähenee metallien ja lostuksessa, paperiteollisuudessa sekä sähkö- ja elektroniikkateollisuudessa. Elintarviketeollisuudessa sekä koneiden ja laitteiden valmistuksessa vienti supistuu vähemmän kuin muilla aloilla. Vientikysyntä alkaa elpyä hitaasti vuoden 2010 aikana, mutta vientimäärien lisäys jää vielä vaativammaksi. Kunnolliseen nousuun vienti lähtee vasta vuonna 2011.

INVESTOINTIEN NÄKYMÄT OVAT SYNKÄT

Investoinnit kääntyivät vuoden viimeisellä neljänneksellä laskuun lähes kaikissa pääomatavararyhmissä. Jyrkimmin vähenivät yritysten kone- ja laiteinvestoinnit sekä talonrakentaminen. Kuluvana vuonna investointien arvioidaan supistuvan 15 prosenttia ja vuonna 2010 vajaat 5 prosenttia lisää. Odottamattoman jyrkkä suhdannekäännönsä saa yritykset kaikilla toimialoilla, niin teollisuudessa kuin palvelualoillakin, lykkäämään ja peruuttamaan hankkeitaan. Vain energia-alan investoinnit lisääntyvät Olkiluodon ydinvoimalan rakennustöiden ansiosta. Asuinrakentaminen ja liikerakentaminen vähenevät selvästi. Maa- ja vesirakentaminen pysyy sen sijaan hallituksen elvytystoimiin sisältyvien hankkeiden ansiosta kasvussa usean vuoden ajan.

TYÖTTÖMYYS LISÄÄNTYY VOIMAKKAASTI

Talouden jyrkimmän notkahduksen arvioidaan ajoittuvan vuoden 2009 alkupuoliskolle. Työl-

Taloudellinen kehitys

1) Vuodesta 1988 EU-harmonisoidun tilastoinnin mukaan.

Lähde: Tilastokeskus.

ETLA S09.1/y01

lisyys reagoi tuotannon muutoksiin tyypillisesti noin puolen vuoden viipeellä. Lähikuukausina työpaikkojen odotetaan vähenevän rajusti teollisuudessa ja rakennusosalalla, joissa tuotannon supistuminen alkoi jo viime vuoden puolella. Vuoden jälkipuoliskolla myös yksityiset palvelualat joutuvat vähentämään työvoimaansa. Työllisyyden heikkeneminen jatkuu vuonna 2010, jolloin työttömiä arvioidaan olevan keskimäärin 100 000 henkilöä enemmän kuin vuonna 2008. Työttömyysaste kohoaa silloin 10 prosentin tuntumaan. Rekisteröidyn työttömyyden kasvua hillitsee jonkin verran työvoiman tarjonnan pieneneminen. Heikon taloustilanteen vuoksi osa nyt työmarkkinoiden käytettävissä olevista henkilöistä jättäytyy tilapäisesti kokonaan pois työmarkkinoilta.

YKSITYINEN KULUTUS SUPISTUU ENSIMMÄISTÄ KERTAA VUODEN 1993 JÄLKEEN

Yksityisen kulutuksen arvioidaan tänä vuonna supistuvan 4 prosenttia ja vielä ensi vuonna puoli prosenttia. Työllisyyden nopea heikkeneminen pienentää talouden palkkasummaa ja rajoittaa kotitalouksien kulutusmahdollisuuksia enemmän kuin melko ripeä ansiotason kohoaminen, ansiotuloverotuksen keventyminen, tulonsiirtojen kasvu ja kuluttajahintojen nousun hidastuminen yhdessä niitä pystyvät kasvattamaan. Normaalisti korkojen aleneminen vauhdittaa kotitalouksien luotonottoa ja tukee yksityistä kulutusta, mutta nyt epävarma tulevaisuus hillitsee velkaantumishaluja.

KULUTTAJAHINTOJEN NOUSU RAUHOITTUU SELVÄSTI

Kuluttajahintojen nousu hidastuu tänä vuonna prosentin tuntumaan. Korkojen ja asuntohintojen aleneminen laskee asumiskustannuksia, vaikka vuokrat nousevat. Ruoan arvonlisävero alenee syksyllä. Lisäksi useat viime vuonna inflaatiota kiihdyttäneet tekijät väistyvät. Raaka-aineiden maailmanmarkkinahinnat ovat alentuneet ja polttoaineverojen korotukset ovat jo menneen talven lumia.

Vuonna 2010 inflaation odotetaan vauhdittuvan vajaan 2 prosenttiin. Ruoan arvonlisäveron alentaminen hidastaa vasta silloin täysimääräi-

ETLAn sähköisten raporttien määrä kasvaa

Suhdannejulkaisussa esitettyjen ennusteiden lisäksi ETLAssa seurataan talouden kehitystä myös huomattavasti tarkemmalla hyödyke- ja toimialatasolla. Nyt on mahdollista tilata seuraavia maksullisia raportteja:

Kulutusraportissa tarkastellaan kotitalouksien tulojen ja kulutusmenojen kehitystä. Raportissa esitetään noin 50 hyödykkeen tasolla kulutusmenojen toteutunut kehitys, kulutusrakenteen muutos, suhteellisten hintojen liikkeet ja arvioidaan tulevaa kulutuskysyntää ETLAssa käytettävän kulutusmallin avulla. Raportti ilmestyy kaksi kertaa vuodessa ja on saatavilla pdf-tiedostona ETLAn kotisivuilta.

Kannattavuusraportissa seurataan keskeisten toimialojen kannattavuuden kehitystä liiketaloudellisten ja kansantaloudellisten käsitteiden avulla. Kannattavuusennusteet perustuvat ETLA suhdanne-ennusteeseen. Raportissa esitetään ennusteet toimialojen yksikköyökustannusten ja arvonlisäyksen hintojen kehityksestä. Raportti ilmestyy kaksi kertaa vuodessa ja on saatavilla pdf-tiedostona ETLAn kotisivuilta.

Kilpailukykyraportissa arvioidaan teollisuuden toimialojen kustannuskilpailukyyn kehitystä suhteellisten yksikköyökustannusten avulla. Raportissa esitetään toimialojen kustannuskilpailukyyn vaikuttavien tekijöiden, kuten tuotavuuden, työvoimakustannusten ja valuuttakurssien kehitys. Kustannuskehitystä verrataan 14 tärkeimpään kilpailijamaahan. Raportti ilmestyy kerran vuodessa ja on saatavilla pdf-tiedostona ETLAn kotisivuilta.

Voit tutustua tarkemmin raportteihin ETLAn kotisivulta: www.etla.fi

sesti hintojen nousua, mutta toisaalta raaka-aineiden hinnat ja korot ovat jälleen lievässä nousussa.

JULKINEN VELKA PONKAISEE RIPEÄÄN KASVUUN

Jyrkkä taantuma heikentää julkisen talouden rahoitusasemaa kaikissa teollisuusmaissa. Suomen julkinen talous on viime vuodet kuulunut rahoitusasemansa puolesta EU-maiden eliittiin. Lähi-vuosina julkisyhteisöjen ylijäämä supistuu kuitenkin meillä nopeammin kuin muissa EU-maissa, koska tuotanto supistuu täällä enemmän ja lisäksi sekä verotulot että julkiset menot ovat herkempiä suhdannevaihteluille.

Koko julkisen talouden rahoitusasema muuttuu tänä vuonna lievästi alijäämäiseksi, ja ensi vuonna alijäämä kohoaa kokonaistuotantoon suhteutettuna runsaaseen 2 prosenttiin. Valtiontalouden alijäämä kohoaa verotulojen menetysten ja finanssipoliittisen elvytyksen vuoksi ensi vuonna 4 prosenttiin. Valtion velka kohoaa kokonaistuotantoon suhteutettuna kahden vuoden aikana 10 prosenttiyksiköllä 40 prosenttiin. Myös paikallishallinnon velkaantuneisuus kasvaa ja sosiaaliturvarahastojen rahoitustilanne heikkenee.

Suhdannenäkymät-raportti

Pysy mukana Suomen talouskehityksen muutoksissa. Raportti tulkitsee kuukausittain tiiviisti mutta perusteellisesti tärkeimmät talousluvut sekä kertoo talouden tilan ja lähikuukausien suunnan, jota havainnollistaa runsas taulukko- ja kuvioaineisto.

Raportti sisältää arviot kansainvälisestä talouskehityksestä, talouspolitiikasta, Suomen ulkomaankaupasta, kulutuksesta, investoinneista, tuotannosta toimialoittain, työllisyydestä, hinnoista ja kustannuksista, julkisesta taloudesta sekä osake- ja rahoitusmarkkinoista.

Voit tilata vuosikerran tai parittomina kuukausina ilmestyvät numerot (6 numeroa) pdf-versiona. Vuosikerran hinta on kestopilauksena 500 euroa. Kuuden numeron hinta on kestopilauksena 270 euroa.

Käy katsomassa ETLAn kotisivulta: www.etla.fi

ENTÄ JOS 1930-LUVUN LAMA TOISTUU?

Seuraavassa haarukoidaan Suomen taluskehityksen riskejä kahden vaihtohtoisen skenaarion avulla. Huonossa vaihtoehdossa muu maailma ajautuu 1930-luvun kaltaiseen lamaan ja Suomi kohtaa voimakkaasti heikkenevän kysynnän vientimarkkinoillaan. Maailmantalouden niaus on silloin huomattavasti varsinaisessa talousennusteessamme oletettua syvempi ja kestää kauemmin. Hyvässä vaihtoehdossa maailmantalouden käänne parempaan tapahtuu nopeammin kuin talousennusteemme olettaa. Laskuharjoituksen tulokset ovat taulukossa. Vaihtohtojen erot korostuvat erityisesti vuosina 2010 ja 2011.

Oheinen kuvio esittää BKT:n kehityksen eri skenaarioissa. Jokaisessa vaihtoehdossa BKT supistuu selvästi kuluvan vuoden alkupuoliskolla. Hyvässä vaihtoehdossa elpyminen alkaa jo kolmannella neljänneksellä ja taantumaa edeltänyt BKT:n taso saavutetaan vuoden 2010 lopussa.

Perusvaihtoehdossa lasku pysähtyy kuluvan vuoden puolivälissä, mutta todellinen elpyminen alkaa vasta vuotta myöhemmin. Niinpä taantumaa edeltänyt BKT saavutetaan vuoden 2011 lopussa.

Huonossa vaihtoehdossa talous sukeltaa kuluvan vuoden alkupuoliskon perusvaihtohtodon tavoin ja jatkaa sen jälkeen syöksyään syvään lamaan. BKT supistuu

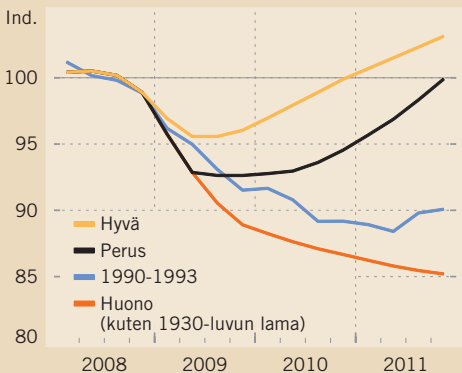
kolme vuotta peräkkäin, ja vuoden 2011 lopussa kokonaistuotannon määrä on 15 prosenttia matalampi kuin ennen lamaa. Kuviosta nähdään, että BKT:n kehitys on tässä vaihtoehdossa selvästi heikompi kuin 1990-luvun laman alkuvuosina 1990-1993.

Ennusteiden epävarmuus on keskeinen rajoite elvytyspolitiikan suunnittelussa. Talouden elvyttämisen mahdollisuudet julkisin varoin riippuvat olennaisesti laman syvyydestä ja pituudesta.

Huonossa vaihtoehdossa:

1. Suomen talous supistuu kolmena vuotena peräkkäin: 8 prosenttia vuonna 2009, 5 prosenttia vuonna 2010 ja 2 prosenttia vuonna 2011.
2. Vienti supistuu jyrkästi vuosina 2009-2010 ja lievemmin vuonna 2011.
3. Teollisuustuotannon määrä romahtaa ja työpanoksen supistuminen kiihtyy, mikä heikentää kotitalouksien ostovoimaa. Aluksi teollisuuden sidoksissa olevien palvelualojen tuotanto supistuu ja myöhemmin myös muiden palvelualojen. Se heikentää lisää työllisyyttä ja kotitalouksien ostovoimaa. Jyrkästi supistuva kysyntä leikkaa investointeja.
4. Vuonna 2009 huonon ja perusvaihtohtodon välinen ero on investointien ja kulutuksen osalta melko pieni. Huonossa vaihtoehdossa vienti kuitenkin supistuu enemmän. Työttömyysaste kipuaa 10 prosenttiin, kun työllisten määrä vähenee ja työttömien määrä kohoaa noin 20 000 henkilöllä. Julkisyhteisöjen rahoitusaljäämä kasvaa, mutta valtion ja kuntien velka ei ehdi vielä kohota oleellisesti.
5. Ero perusvaihtohtoon näkyy selvästi vuosina 2010 ja 2011, jolloin sekä vienti, investoinnit että kulutus vähenevät. Työttömien määrä räjähtää vuonna 2011 noin 430 000 henkilöön ja työttömyysaste ponkaisee 16 prosenttiin.
6. Julkinen sektori ajautuu vakavaan rahoituskriisiin. Julkisyhteisöjen alijäämä nousee lähelle 9 prosenttia kokonaistuotantoon suhteutettuna. Valtion ja kuntien velka paisuu 120 miljardiin euroon, mikä on 70 prosenttia suhteessa BKT:hen. Velanhoidot pakottavat julkisten menojen leikkauksiin ja/tai verojen kiristykseen.
7. Elvytykseen ei jää paljon mahdollisuuksia.

BKT:n kehitys skenaarioissa, 2008=100



Lähteet: Tilastokeskus, ETLAn laskelmat. ETLA S09.1/f284

Hyvässä vaihtoehdossa:

1. Taantuma on hyvässäkin tapauksessa neljän vuosineljänneksen mittainen. Kokonaistuotanto supistuu 4 prosenttia vuonna 2009, mutta lisääntyy jälleen seuraavina vuosina.
2. Vienti, investoinnit ja kulutus supistuvat vain kuluvana vuonna. Teollisuustuotanto alenee ja työpaikat vähenevät erityisesti teollisuudessa ja sitä palvelevilla aloilla.
3. Työttömyys ei kuitenkaan ehdi merkittävästi heikentyä. Työttömyysaste kohoaa tänä vuonna tilapäisesti 7.5 prosenttiin, mutta alenee uudelleen sen jälkeen.
4. Julkisyhteisöjen rahoitusasema pysyy ylijäämäisenä. Valtio ja kunnat ottavat kuitenkin runsaat 15 miljardia euroa velkaa ja niiden velan suhde BKT:hen kohoaa 45 prosentin tuntumaan.
5. Lyhytaikainen taantuma mahdollistaa mittavan elvytyksen.

Hyvä ja huono vaihtoehto numeroina

Muutos, % (ellei toisin mainita)	Hyvä			Huono		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011
BKT	-4	2½	3½	-8	-5	-2
Vienti	-10	9	8	-25	-15	-5
Investoinnit	-7	1	3½	-15	-10	-3
Kulutus	-2	2	2½	-3	-2½	-2
Kokonaiskysyntä	-6	4	4½	-12½	-8	-2½
Työttömyysaste	7.5	7.3	7.0	9.9	13.7	16.1
Työttömät, 1000 henkilöä	201	195	187	264	364	427
Työlliset, 1000 henkilöä	2 482	2 484	2 503	2 418	2 298	2 230
Julkisyhteisöjen rahoitusasema/BKT, %	0.4	1	1.3	-2	-6	-8.7
Valtion ja kuntien velka						
- miljardia euroa	76	82	88	80	97	119
- Velka/BKT, %	41.8	43.4	44.4	45.6	56.8	69.4

Ero perusvaihtoehtoon (prosenttiyksikköä, henkilöitä tai mrd. euroa)

Muutos, % (ellei toisin mainita)	Hyvä			Huono		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011
BKT	2½	2½	-1	-1½	-5	-6½
Vienti	12	7	-5	-3	-17	-18
Investoinnit	8	4	-0½	0	-7	-7
Kulutus	1	2	0½	0	-2½	-4
Kokonaiskysyntä	5	3	-1½	-1½	-9	-8½
Työttömyysaste	-1.4	-2.7	-2.1	1	3.7	7
Työttömät, 1000 henkilöä	-40	-73	-66	23	96	174
Työlliset, 1000 henkilöä	40	83	71	-24	-103	-202
Julkisyhteisöjen rahoitusasema/BKT, %	1.5	3.2	2.8	-0.9	-3.8	-7.2
Valtion ja kuntien velka						
- miljardia euroa	-2	-8	-13	2	7	18
- Velka/BKT, %	-2.4	-6.6	-8.7	1.4	6.8	16.3

TILASTOTIETOJEN SUURETKAAN MUUTOKSET EIVÄT HAITTAA, JOS NIISTÄ KERROTAAN

Talouspolitiikan suunnittelijoiden ja talousennustajien tapaiset tilastojen käyttäjät arvostavat nopeaa tietoa. Niinpä tilastoviranomaiset tuottavat monista talousindikaattoreista ennakkotiedot niinkin nopeasti kuin 30-45 päivässä. Käyttäjät tietävät, että nopeaa tilastotietoa voidaan saada vain tinkimällä jonkin verran luotettavuudesta. He ymmärtävät, että tilastot tarkentuvat ajan mittaan sitä mu-

kaa, kun niiden laatimiseen tarvittava informaatio täydentyy. Ennakkotiedot perustuvat väistämättä verraten suppeaan informaatioon, koska kattavaa tietoa ei lyhyessä ajassa ole mitenkään mahdollista kerätä.

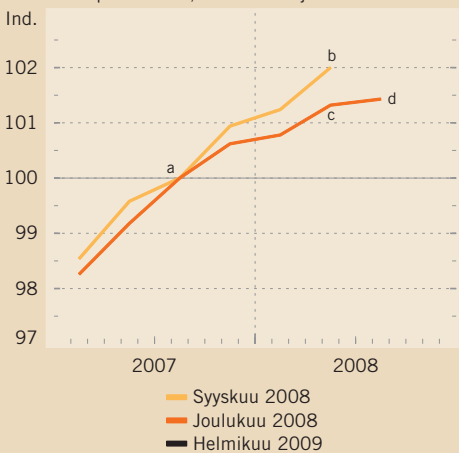
Joskus tilastokorjaukset ovat suuria, mutta niitä ei silloinkaan välttämättä koeta ongelmallisiksi, jos korjauksista ja niiden syistä kerrotaan avoimesti. Päinvastoin, juuri siten myös suuri yleisö opetetaan ymmärtämään, että tilastotieto voi joskus muuttua paljonkin. Yhdysvalloissa BKT:n arvioitiin ensin supistuneen vuoden 2008 viimeisellä neljänneksellä vajaan prosentin edellisestä neljänneksestä, mutta tarkistettujen tietojen mukaan supistuminen olikin runsaat 1.5 prosenttia (vastaavat amerikkalaisten käyttämät vuositasolle korotetut kasvuluvut ovat -3.8 ja -6.2 prosenttia). Suuri korjaus johtui ennen kaikkea siitä, että ennakkotietojen vastaisesti yritysten varastot eivät olleetkaan kasvaneet.

Suomessa tilastohistorian muuttumisesta ei vielä pääsääntöisesti ole opittu kertomaan. Tilastokeskus ei esimerkiksi ole kommentoinut juuri lainkaan keskeisten talousindikaattorien historiatietoihin vuoden 2008 lopulla ja vuoden 2009 alussa tulleita muutoksia siitä huolimatta, että uusi informaatio muutti lyhyessä ajassa käsityksen Suomen talouden nykytilasta kutakuinkin täydellisesti. Tätä on vaikea ymmärtää. Miten tieto muutoksista ja niiden merkityksestä voi ikinä levitä käyttäjille, tiedotusvälineille ja edelleen suurelle yleisölle, jos tilaston tuottaja ei katso velvollisuudekseen kertoa niistä?

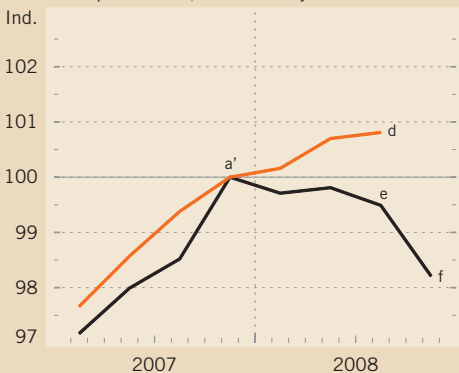
Bruttokansantuotteen luultiin jatkaneen nousuaan vuoden 2008 kuluessa, mutta tarkistettujen tietojen mukaan se kääntyi laskuun jo vuoden alkupuolella. Oheinen kuvio näyttää kokonaistuotannon kehityksen (kausivaihtelusta puhdistettuna) vuosina 2007 ja 2008. Ylemmässä ruudussa on valittu vertailuhetkeksi vuoden 2007 III neljännes, ja tuon ajankohdan tuotannon määrä on skaalattu arvoon 100 (piste a). Tilastokeskuksen syyskuussa julkistetun neljännesvuositilinpidon mukaan (keltainen

BKT-tietojen tarkentuminen

BKT markkinahintaan viitevuoden 2000 hinnoin, kausipuhdistettu, 2007 3. nelj. = 100



BKT markkinahintaan viitevuoden 2000 hinnoin, kausipuhdistettu, 2007 4. nelj. = 100



Lähde: Tilastokeskus.

ETLA S09.1/b208

käyrä) kokonaistuotanto oli vuoden 2008 toisella neljänneksellä 2 prosenttia (piste b) vertailukohtaansa suurempi.

Uutistoimisto Bloombergin kyselyyn vastanneet suomalaiset ekonomistit odottivat, että vuoden 2008 III neljänneksellä tuotanto kohoaa hyvin vähän edellisestä neljänneksestä, vain hieman runsaat 2 prosenttia suuremmaksi kuin vuotta aikaisemmin. Joulukuussa julkaistun neljännesvuositilinpidoon mukaan (punainen käyrä) kokonaistuotanto oli kuitenkin vuoden 2008 kolmannella neljänneksellä odotusten vastaisesti vain 1.3 prosenttia (piste d) suurempi kuin vuotta aikaisemmin. Edellisten neljänneiden tietoja oli korjattu selvästi alaspäin, joten toteutunut kasvu vuodentakesästä oli jokseenkin 0.8 prosenttiyksikköä odotuksia pienempi.

Alemmassa ruudussa vertailuhetkeksi on valittu vuoden 2007 IV neljännes, jonka tuotantomäärä on nyt vuorostaan skaalattu arvoon 100 (piste a'). Joulukuussa julkistetun neljännesvuositilinpidoon mukaan (nyt lähtökohdانا on sama punainen käyrä kuin yläkuvassa) kokonaistuotannon kohoaminen jatkui vuoden 2008 kolmen ensimmäisen neljänneksen aikana (edelliseen neljännekseen verrattuna). Näin Suomi oli yksi niistä harvoista kehittyneistä talouksista, joissa tuotanto ei vielä ollut supistunut vuoden 2008 kuluessa. Kolmannen

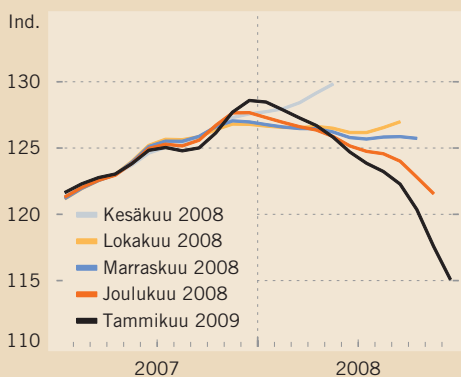
neljänneksen tuotantomäärä (piste d) oli vaatimatonta 0.8 prosenttia suurempi kuin vertailuhetkellä (piste a').

Kuluvan vuoden helmikuun lopussa tilastohistoria muuttui uudelleen, kun Tilastokeskus julkaisi vuoden 2008 viimeistä neljänneksestä koskevat ennakkotiedot. Tarkistettujen tietojen mukaan kokonaistuotanto oli laskenut myös Suomessa, sekä ensimmäisellä että kolmannella neljänneksellä. Kolmannen neljänneksen tuotantomäärä (piste e) oli 1.3 prosenttia luultua (piste d) pienempi. Lisäksi tuotanto supistui vielä jyrkästi lisää vuoden viimeisellä neljänneksellä (pisteeseen f). Trendi muuttui kertaheitolla nousevasta laskevaksi.

Samankaltaisia muutoksia ovat kokeneet bruttokansantuotteen kehitystä ennakoiva suhdannekuvaaja ja teollisuustuotannon volyyymi-indeksi, joiden trendit on esitetty alla olevissa kuvioissa. Suhdannekuvaajan trendi oli vielä marraskuussa nouseva, kun tiedot syyskuulta julkistettiin. Kun ennakkotiedot lokakuulta julkistettiin tammikuun alussa, trendi oli kääntynyt laskevaksi.

Lokakuun lopussa julkaistun teollisuustuotannon trendi oli vaakasuora (eli nousu oli pysähtynyt vuoden alussa) ja marraskuussa lievästi aleneva. Tammikuussa julkaistun tiedon mukaan trendi oli ollut jyrkästi laskeva jo vuoden alusta saakka.

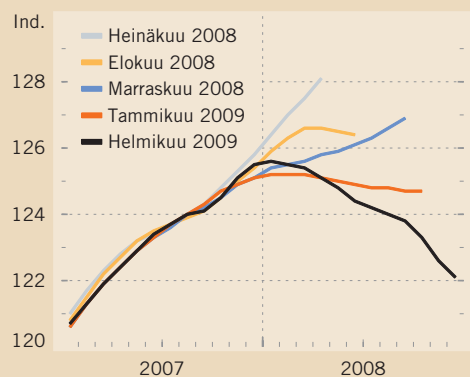
Teollisuustuotannon volyyymi-indeksin trendi



Lähde: Tilastokeskus.

ETLA S09.1/b209

Suhdannekuvaajan trendi



Lähde: Tilastokeskus.

ETLA S09.1/b210

Kansainvälinen suhdannekehitys

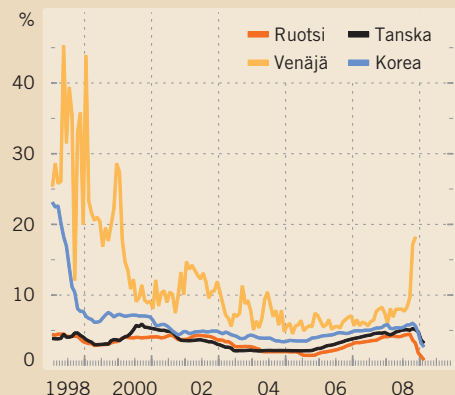
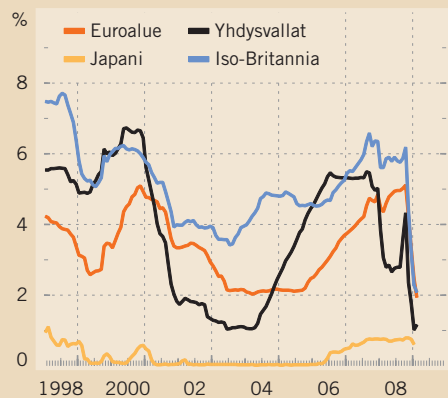
Maailmantalous ajautui viime syksyn ja talven aikana syvimpään taantumaa sitten 1930-luvun laman. Kansainväliset rahoitusmarkkinat joutuivat romahduksen partaalle, ja heikot talousnäkymät synkistyivät Lehman Brothers -investointipankin syyskuisen velkasaneerauslakemuksen jälkeen. Vielä sitä ennen teollisuusmaiden tuotannon odotettiin lisääntyvän vuonna 2009, joskin selvästi aikaisempaa vaimeammin. Loppuvuonna 2008 ja vuoden 2009 alussa tilanne oli jo paljon synkempi, kun teollisuustuotanto supistui rajusti useissa maissa mm. suhdanneodotusten käänteen aiheuttaman varastojen pienentämistarpeen takia. Talouden uutta elpymistä tavoitellaan huomattavan jyrkän korkojen laskun, pankkien ja rahoitusmarkkinoiden pelastustoimien sekä rajun finanssipoliittisen elvytyksen avulla. Raakaöljyn ja muiden raaka-aineiden alhaiset hinnat sekä ennen pitkää päättyvä varastojen purkaminen tukevat tätä toimintaa. Riskit ennustettua heikompaan talouskehitykseen ovat suuret.

Maailmantalous ajautui viime syksynä nopeasti syvään taantumaa Lehman Brothers -investointipankin velkasaneerausilmoituksen jälkeen. Maailmankaupan halvaantuminen romahdutti ulkomaankaupan ja teollisuuden tuotannon viime vuoden lopulla ja kuluvan vuoden alussa. Tammiukuussa teollisuustuotannon määrä supistui Yhdysvalloissa 10, Japanissa 31, Venäjällä 16 ja Ruotsissa 23 prosenttia vuotta aiemmasta. Kiinan vahva teollisuustuotannon kasvu hidastui joulukuussa 5.7 prosenttiin syyskuun yli 11 prosentista. Saksassa ja euroalueella teollisuuden tuotanto väheni 12 prosenttia vuodentakaisesta.

Teollisuustuotannon raju supistuminen joka puolella maailmaa selittyy tuotanto-odotusten jyrkällä synkistymisellä. Tuotantoa on leikattu paljon, jotta ylisuuriksi paisuneet varastot saadaan supistettua jälleen kohtuullisiksi matalampaan tuotannon tasoon nähden.

Muut alat kärsivät rahoitusmarkkinakriisistä teollisuutta vähemmän. BKT:n kasvutahdit olivat silti viime vuoden lopulla yleisesti negatiivisia. Yhdysvalloissa kokonaistuotanto väheni viimeisellä neljänneksellä edellisestä neljänneksestä 6.2 prosenttia vuositasolle korotettuna. Euroalueella ja EU-maissa kokonaistuotanto sukelsi kuuden

Keskeisiä 3 kk:n korkoja



Lähteet: Suomen Pankki, OECD.

ETLA S09.1/k05

prosentin vauhtia. Japanissa syöksy yltyi lähes 13 prosenttiin. Jopa Kiinan vahva kasvu taittui sille vaatimattomaan vajaan 7 prosenttiin, joka alittaa selvästi hallituksen noin 8 prosentin minimi-tavoitteen.

Kriisin kehittymistä ja sen vaikutuksia tarkastellaan tarkemmin Erityisteemassa sivulla 42. Kriisi eskaloitui hyvin nopeasti, ja tilanteen riistäytymisen keskuspankkien ja valtionvarainministeriöiden käsistä yllätti useimmat ennustajat. Tätä kuvastaa esimerkiksi Yhdysvaltojen BKT:n kasvua vuodelle 2009 ennakoivien konsensusennusteiden muutos keskimäärin 1.4 prosentista syyskuussa 2008 2.8 prosenttiin maaliskuussa 2009. Euroalueella vastaava ennusteiden muutos oli

0.9 prosentista 2.6 prosenttiin. Kiinan kasvuarviota reivattiin helmikuussa syyskuun 9.9 prosentista 7 prosenttiin.

Globalisaatio siivitti maailmantalouden kasvua tuotannon tehostumisen sekä tuotannon ja kaupan siirtymien ansiosta. Eri alueiden väliset epätasapainot loivat kuitenkin samalla edellytykset velkavetoiselle kasvulle Yhdysvalloissa, jossa velan suhde kokonaistuotantoon kohosi ennätyslukemiin. Velan käyttö kulutukseen ja asuinrakentamiseen loi talouteen kestäättömän kysynnän kasvun, joka lopahti finanssikriisin myötä. Maailmantalouden kasvun ennätystahti vaihtuu kuluvana vuonna noin puolen prosentin supistumiseksi.

Bruttokansantuotteen määrän muutokset ja inflaatio alueittain, %

	Bruttokansantuote							Kuluttajahinnat ²⁾					
	Paino ¹⁾		Keskimäärin					Keskimäärin					
	2005	2007*	2008*	2009 ^E	2010 ^E	2011 ^E	2009→13 ^E	2007*	2008*	2009 ^E	2010 ^E	2011 ^E	2009→13 ^E
Maailma	100.0	4.9	3.1	-½	2½	3½	2½	..	..	..	..	..	..
Pohjois-													
Amerikka	24.4	2.0	0.9	-2½	1½	3	1½	2.8	3.3	-0.7	0.6	2.0	1.4
Yhdysvallat	22.4	2.0	1.1	-2½	1½	3	1½	2.9	3.4	-1.0	0.5	2.0	1.4
EU27	23.5	2.8	1.1	-3	½	1½	1	2.3	3.4	1.0	1.7	2.1	1.8
EMU15	16.8	2.5	0.8	-3	0	1½	½	2.4	3.1	0.7	1.5	1.9	1.6
Saksa	4.5	2.6	1.0	-4	0	1½	0	2.3	2.2	0.5	1.5	1.8	1.5
Ranska	3.3	1.9	0.7	-2½	1	1½	1	1.5	2.8	0.5	1.5	1.8	1.5
Italia	2.9	1.5	-0.7	-3	0	1	½	2.2	3.7	1.0	1.5	2.1	1.7
Suomi	0.3	4.2	0.9	-6½	0	4½	1	2.5	4.1	1.0	1.7	1.9	1.6
EU-3													
Iso-Britannia	3.4	3.0	0.7	-3½	1	2	1	2.3	3.4	1.0	1.8	2.9	2.3
Ruotsi	0.5	2.6	0.9	-3½	1	2	1	2.2	1.3	-0.5	1.5	1.5	1.1
Venäjä	3.1	8.1	6.2	-3	1	4	2½	10.0	14.0	10.0	9.0	10.0	10.4
Aasia	29.0	8.8	5.9	3	5	6	5	4.0	5.9	4.2	3.9	3.9	4.0
Japani	7.0	2.5	-0.6	-4	-1	1	0	0.1	0.6	-1.0	0.0	0.5	0.4
Kiina	9.6	13.0	9.0	7	8	8½	8	4.8	6.2	1.0	3.0	5.0	3.8
Intia	4.2	9.3	7.3	5	6½	7	6½	6.4	8.0	6.0	5.0	3.9	0.0
NIE³⁾	3.7	5.6	3.1	½	2	2½	2	2.2	4.5	2.2	2.7	2.9	2.7
Teoll.maat	58.6	2.6	0.9	-3	1½	2½	1	2.2	2.9	-0.1	1.6	1.8	1.6

¹⁾ Ostovoimapariteettipainot.

²⁾ Kansalliset indeksit.

³⁾ Etelä-Korea, Taiwan, Hongkong ja Singapore.

Lähteet: OECD, IMF, kansalliset tilastot, ETLA.

Amerikkalainen tutkimuslaitos NBER määrittelee **Yhdysvaltain** talouden taantumana virallisesti alkaneeksi jo vuoden 2007 joulukuussa. Vuoden 2008 jälkipuoliskolla täyttyi myös usein käytetty taantumana määritelmä, kun kausitasoitettu kokonaistuotanto supistui kahtena neljänneksenä peräkkäin. Vielä toisella neljänneksellä talous kasvoi elvytyksen ansiosta, mutta kolmannella neljänneksellä se jo supistui hieman. Viimeisen neljänneksen pudotus oli vuositasolle korotettuna 6.2 prosenttia ja vuodentakaisesta laskua kertyi 0.8 prosenttia. Vuoden 2008 kasvu jäi noin prosenttiin. Vuoden lopun lukuja synkensivät yksityisen kulutuksen supistumisen lisäksi investointien ja viennin rajut pudotukset.

Vuoden alun tilastoluvut ovat kauttaaltaan surkeat. Ilman nopeaa käännettä taantumasta tulee Yhdysvalloille vaikein sitten 1930-luvun. Työllisten määrä supistui helmikuussa 651 000 henkilöllä. Työttömyysaste nousi jo 8.1 prosenttiin, kun se vielä vuotta aiemmin oli vain 4.8 prosenttia ja syyskuussa 6.2 prosenttia. Teollisuuden ostopäällikköiden ISM-indeksi pysyi helmikuussa hyvin alhaisella tasolla, vaikka nousikin hieman. Indeksien viimeaikainen kehitys kertoo tuotannon

supistumistahdin hidastuneen. Teollisuustuotanto oli tammikuussa 10 prosenttia vuodentakaisista pienempi, eikä käänne parempaan ole ennakoivien mittarien valossa vielä lähellä.

Yhdysvaltojen näkökulmasta ongelmien ratkaiseminen edellyttää amerikkalaisilta suurempaa säästämistä ja ylijäämämailta, erityisesti Kiinalta, vähäisempää säästämistä. Se edellyttää myös rahoitusmarkkinoiden toiminnan normalisoitumista ja talouskriisin syvenemisen pysähtymistä. Keskeisiä keinoja ovat rahamarkkinoiden likviditeetin tukeminen ja pankkien pääomittaminen sekä ääritapauksessa pankkien ottaminen väliaikaisesti valtion haltuun. Globaali talouspoliittisten toimien koordinaatio helpottaisi maailmanlaajuisen kriisin hoitoa ja vahvistaisi lääkityksen tehoa. Sen luomissa tuoreella presidentillä Barack Obamalla on hyvät mahdollisuudet.

Yhdysvaltain hallitus on perustanut roskapankin (TARP), jonka avulla se pyrkii muun muassa tukemaan pankkien pääomittamista. Keskuspankki on tukenut rahoitusmarkkinoita laskemalla ohjauskorkonsa nollassa tuntumaan sekä keventämällä rahoituslaitoksille myönnettujen luottojen ehto-

Yksityinen kulutus ja kiinteät investoinnit alueittain, määrän muutos, %

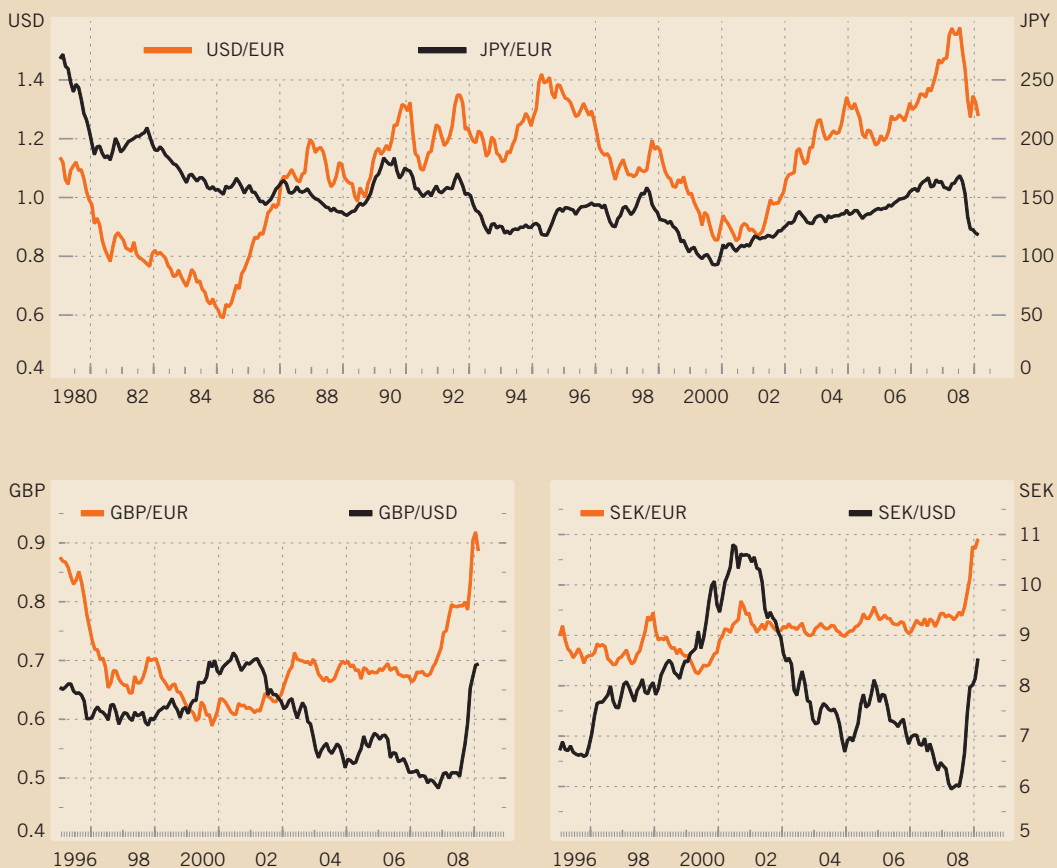
	Yksityinen kulutus						Kiinteät investoinnit					
	2007*	2008*	2009 ^E	2010 ^E	2011 ^E	2009→13 ^E	2007*	2008*	2009 ^E	2010 ^E	2011 ^E	2009→13 ^E
OECD	2.4	0.5	-2	1	1½	1	1.3	-2.1	-6½	2½	4	2
Yhdysvallat	2.8	0.2	-2	1	2	1	-2.8	-4.3	-8	-1	6½	2½
EU15	2.3	0.7	-2	1	1½	1	5.1	-8.5	-8	-1	3½	1
EMU13	1.5	0.2	-1½	1	1½	1	4.8	-8.5	-8	-1½	2½	1
Saksa	-0.3	-0.6	-1	2	1½	1	4.6	0.7	-10	1	5	1½
Ranska	2.5	1.3	-½	1½	2½	1½	4.9	0.4	-6	-1	½	0
Italia	1.5	-0.5	-2	0	1	½	0.8	-2.0	-7	-1	0	-½
Suomi	3.3	2.0	-3½	-½	2½	½	8.8	1.0	-11	-2½	4½	0
EU3												
Iso-Britannia	3.0	1.6	-3½	-½	½	0	7.2	-4.3	-10	-1	5½	1½
Ruotsi	3.0	1.1	-1	1½	3	1½	7.5	3.7	-7	-1	1½	½
Japani	0.7	0.5	-1½	-1	0	0	0.9	-4.6	-6	-2½	½	-½

ja ja ostamalla arvopapereita. Järein keino on ns. kvantitatiivinen kevennys eli käytännössä rahan painaminen.

Presidentti Barack Obama aloitti talouden suuren elvytyspaketin (lähes 800 mrd. USD) suunnittelun jo ennen virkaan astumistaan. Paketti läpäisi kongressin mutkikkaan käsittelyn suhteellisen nopeasti, ja sitä ollaan panemassa täytäntöön. Paketin tehosta, ja finanssipolitiikan tehosta yleensäkin, käydään Yhdysvalloissa kiivasta

väittelyä. Taustalaskelmat olettavat, että paketin kautta syötetty raha tulee takaisin noin 1.5-kertaisena. Pahimmat skeptikot pitävät sen vaikutuksia mitättöminä. Paketin tehoa parantaneen kuitenkin talouden vajaa kapasiteetti. Sen avulla kapasiteetin käyttöaste nousee ja työllisyys paranee ja odotukset paranevat. Toisaalta paketin puoltajatkin toivovat paljon suurempaa panostusta, vaikka jo nyt budjettivajeen BKT-suhde kohoaa selvästi yli 10 prosentin. Vastaavasti pankkien pääomittaminen ja muut toimet lisäävät julkista bruttovelkaa

Eräitä euron valuuttakursseja



Lähteet: Suomen Pankki, OECD.

ETLA S09.1/k04

rajusti. Mikäli taloutta ei saada elpymään, lisääntyvä protektionismi syventää kierrettä helposti entisestään.

Yhdysvaltojen kokonaistuotannon odotetaan tänä vuonna supistuvan 2.5 prosenttia. Suhdannekäänteeseen odotetaan ajoittuvan aikaisintaan kulu-
lun vuoden lopulle. Elpymistä tukevat matalat korot, halventunut energia, varastojen täydentäminen ja talouspoliittinen elvytys. Kuluttajahinnat laskevat tänä vuonna energian hinnan laskun vuoksi, mutta kääntyvät ensi vuonna nousuun.

Euroalue on Yhdysvaltain tapaan taantumassa. Vuonna 2008 kokonaistuotanto supistui toisella, kolmannella ja viimeisellä neljänneksellä 0.8, 0.8 ja 6 prosenttia edellisestä neljänneksestä vuositasolle korotettuna. Viimeisellä neljänneksellä kokonaistuotanto väheni 1.3 prosenttia vuotta aikaisemmasta. Maailmantalouden kasvun hidastuminen kurittaa erityisesti viennistä riippuvaisia euromaita. Kokonaistuotannon odotetaan supistuvan euroalueella enemmän kuin Yhdysvalloissa. Viennin raju supistuminen välittyy myös investointien ja yksityisen kulutuksen heikkoon kehitykseen. Vuoden lopullakin lukuja heikensivät juuri vienti ja investoinnit. Myös yksityinen

kulutus supistui sekä edelliseen neljännekseen että vuodentakaiseen verrattuna. Saksassa, Ranskassa ja Italiassa kokonaistuotanto supistui vuositasolle korotettuna 8.1, 4.7 ja 7 prosenttia edellisestä neljänneksestä. Vuodentakaiseen verrattuna pudotukset olivat 1.6, 1 ja 2.6 prosenttia.

Käänte parempaan ei näytä olevan lähellä. OECD:n noin puoli vuotta ennakoivat suhdanmittarit näyttävät tilanteen edelleen heikkenevän. Euroframe-ryhmän ennakoiva mittari näyttää puolestaan yli kahden prosentin kokonaistuotannon pudotusta vuodentakaisesta kuluvan vuoden alkupuoliskolla.

Euroalueen inflaatio ylitti viime vuoden lokakuussa selvästi keskuspankin tavoitteen, joka on alle ja lähellä, mutta ei liian lähellä kahta prosenttia. Kuluttajahinnat nousivat vielä viime lokakuussa 3.2 prosenttia energian kalleuden siivittämänä. Marraskuussa energia alkoi raakaöljyn hinnan laskun takia jarruttaa inflaatiota. Tammikuussa energia halpeni jo yli viiden prosentin vauhtia. Energian halpeneminen pitää inflaation matalana tänä vuonna, mutta ensi vuonna se luultavasti alkaa taas kiihdyttää inflaatiota, jos talousnäkymät paranevat ennustetusti.

Euroopan keskuspankki on alentanut ohjauskorkoaan hitaasti verrattuna muun muassa Yhdysvaltain, Ison-Britannian ja Ruotsin keskuspankkeihin, vaikka rahoituskriisi on iskenyt euroalueellekin hyvin voimakkaasti. Heinäkuun jälkeen ohjauskorkoa on pudotettu viidessä erässä 4.25 prosentista 1.5 prosenttiin. Korkojen laskun odotetaan edelleen jatkuvan, koska finanssikriisi on edelleen voimissaan. Se näkyy esimerkiksi pankkien välisessä lainauksessa vakuudellisten korkojen (eurepo) ja vakuudettomien korkojen (euribor) historiallisen suurena erona. EKP on lisäksi muiden keskuspankkien tapaan tukenut rahoitusmarkkinoiden likviditeettiä. Lisää toimia tarvitaan, ja keskuspankki on jo vihjannut ”epätavanomaisten” keinojen käytöstä.

Euroalueen finanssipolitiikka on hajanaista ja yhteisiin linjauksiin on vaikea päästä. Toisin kuin

Euroalueen talouslukuja, %

	2006	2007*	2008 ^E	2009 ^F	2010 ^F
Yksityinen kulutus	1.9	1.5	0.6	-1½	1
Julkinen kulutus	2.3	2.3	2.1	2½	1½
Kiinteät bruttoinv.	5.0	4.1	0.8	-9½	-1½
Kotimainen kok.kys.	2.5	2.4	0.8	-2½	½
Vienti	8.4	6.1	1.2	-6	1
Tuonti	7.3	5.8	0.8	-5½	2½
BKT	3.1	2.6	0.8	-3	½
Teollisuustuotanto	3.8	3.2	-1.8	-10	0
Inflaatio, HICP	2.0	2.2	3.2	0.4	1.3
Työttömyysaste	8.3	7.6	7.5	9.3	9.0
Julk. sek. tasapaino, per BKT	-1.3	-0.3	-2.0	-4.5	-5.1
Julk. sek. velka, per BKT	68.6	66.9	67.5	74.0	80.7

Lähteet: Euroopan komissio, kansalliset tilastot.

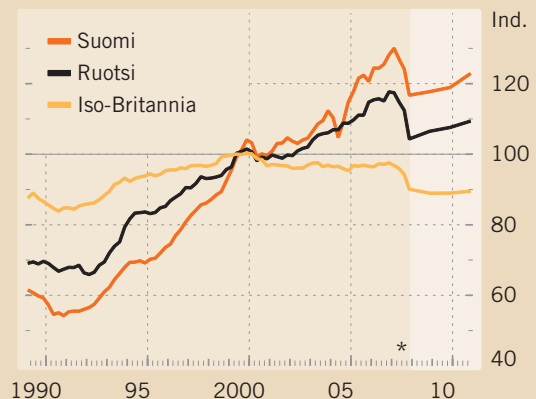
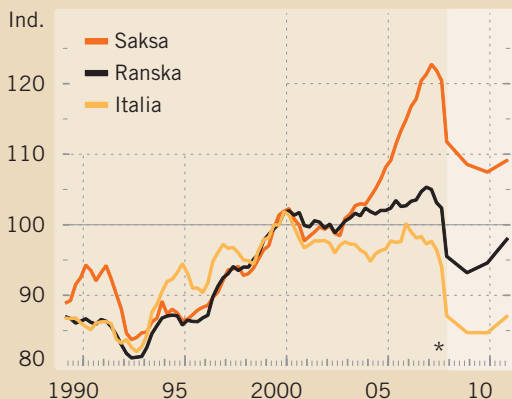
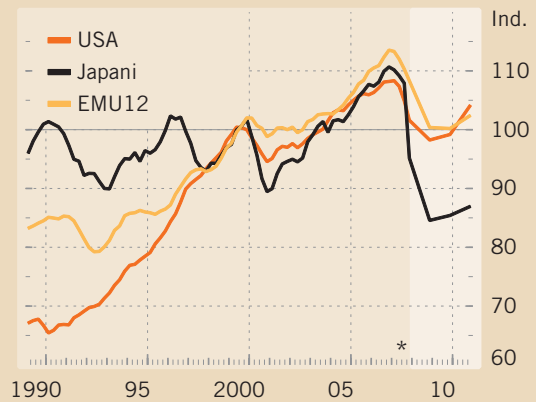
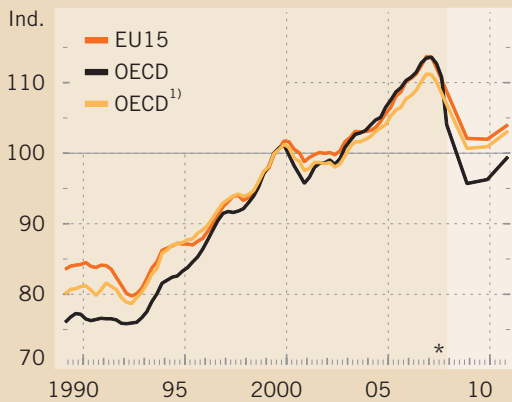
Yhdysvalloissa, sosiaalijärjestelmät ovat suuria automaattisia vakauttajia, sillä ne lisäävät työttömyysmenoja samalla kun verotulot pienenevät. Jatkossa julkisen sektorin vajeiden pienentäminen ohjannee jälleen finanssipolitiikan linjauksia.

Euroalueen ulkopuolisten EU-maiden kehitys on ollut myös hyvin heikkoa. Euroalueen jäsenyyden tavoittelijoista mm. Baltian maat ovat vakavissa vaikeuksissa. Virossa ja Latviassa kokonaistuotanto supistui viime vuoden lopussa noin 10 pro-

senttia vuodentakaisesta. Liettuassa selvittiin parin prosentin pudotuksella. Puolan näkymät ovat pysyneet muita uusia jäsenmaita parempana. Itä-Euroopan maiden vaikeudet lisäävät useiden EU-maiden pankkien riskejä muun muassa Itävallassa ja Ruotsissa.

Ison-Britannian kokonaistuotanto supistuu euroalueen vauhtia, vaikka punnan heikkeneminen tukee vientiä. **Ruotsin** kruunu on heikentynyt finanssikiisin myllerryksessä rajusti. Yksi euro

Teollisuustuotannon määrä kausitasoitettuna (2000 = 100)



1) 11 tärkeintä länsivientimaata Suomen viettosuuksilla painotettuna.

Lähteet: OECD, Tullihallitus, Tilastokeskus.

ETLA S09.1/k01

maksoi vielä syyskuussa 9.6 kruunua. Maaliskuun puolivälissä euro maksoi 11.2 kruunua eli se oli vahvistunut kruunuun nähden 16.7 prosenttia. Kruunua heikentävät Ruotsin talouden heikkous ja keskuspankin mataliksi painamat korot.

Euroopan öljymaat **Norja** ja **Venäjä** kärsivät pahasti öljyn hinnan laskusta. Raakaöljyn tynnyrihinnan aleneminen vajaasta 160 dollarista runsaaseen 40 dollariin on pudottanut niiden saamia vientituloja valtavasti. Kummankin maan suuret öljyrahastot auttavat kriisin puskuroinnissa. Venäjän puskurit ovat kuitenkin hupenneet nopeasti heikentyneen ruplan ja sen epäonnistuneiden tukitoimien sekä luottamuksen katoamisesta aiheutuneen valuuttapaon takia. Venäjän kokonaistuotanto supistuu tänä vuonna selvästi. Norjassa lasku jää lievemmäksi kuin euroalueella.

Aasian maat kärsivät finanssi- ja talouskriisistä huomattavan paljon, vaikka varsinaiset kriisipesäkkeet ovat pääosin Yhdysvalloissa ja Euroopassa. Vaikutukset tulevat Aasiaankin heikentyneiden vientimahdollisuuksien ja synkentyneiden odotusten kautta. **Kiinan** talouden viisi vuotta kestänyt yli 10 prosentin kasvujakso päättyi viime vuonna. Kokonaistuotanto lisääntyi viimeisellä neljänneksellä vain 6.8 prosenttia, ja se painoi koko vuoden kasvuluvun 9 prosenttiin. Luvut näyttävät edelleen suurilta, mutta Kiinan tapauksessa ne eivät sitä ole.

Kiinan talouskasvu perustuu nopeaan rakenneuudistukseen. Investoinneilla lisätään työn tuottavuutta ja tehostetaan tuotantoa. Kaupungistuminen lisää työn tarjontaa, ja väestön työllistäminen edellyttää kiinalaisten asiantuntijoiden mukaan vähintään 8 prosentin vuotuista talouskasvua. Muuten työttömyys lisääntyy ja sosiaalisten levetömyksien mahdollisuus kasvaa. Poliittisen vakauden turvaamiseksi Kiinan hallitus pyrkii kaikin keinoin ylläpitämään kohtuullista työllisyyttä ja parantamaan jatkuvasti kansan elintasoa. Hallituksen kasvutavoite on tälle vuodelle 8 prosenttia. Marraskuussa julkistettiin suuri, noin 4 000

miljardin juanin (noin 465 mrd. euroa) finanssi-politiikan tukipaketti. Sen arvioidaan vauhdittavan talouden kasvua kahdella prosenttiyksiköllä.

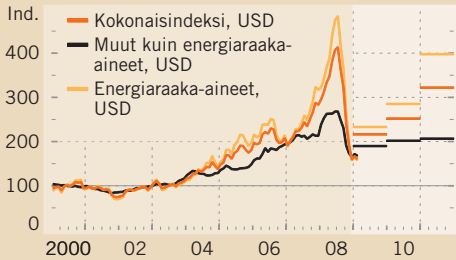
Maailmantalouden kannalta Kiina on keskeisessä asemassa. Kiinalaisten kotitalouksien ja muiden kuin suuryritysten säästäminen on mittavaa. Vahva rahoitusylijäämä tarjoaa mahdollisuuden paitsi kotimaan talouden elvyttämiseen, myös muun maailman rahoitusmarkkinoiden vakauttamiseen. Viime vuosina kiinalaisten rahoitusylijäämällä rahoitettiin huomattavasti Yhdysvaltojen rahoitusaliäämää. Tämä oli yksi keskeinen asia, joka teki finanssikriisin syntymisen ylipäättään mahdolliseksi (ks. erityisteema sivulla 44).

Kiinan talouskasvun odotetaan notkahtavan tänä vuonna jonkin verran alle hallituksen tavoitteen. Hallituksen tukipaketin turvin kasvun odotetaan kuitenkin vähitellen vahvistuvan talven heikolta tasolta. Ensi vuonna kasvu vauhdittuu lisää, mikäli maailmantalous ei ajaudu esimerkiksi keskinäisten kauppasotien aiheuttamaan heikkenevään kierteeseen.

Japanin kokonaistuotanto kutistui viime vuoden viimeisellä neljänneksellä peräti noin 12 prosenttia edellisestä neljänneksestä (vuositasolle korotettuna). Vienti putosi 45 prosentin ja muut kuin asuinrakennusinvestoinnit lähes 20 prosentin tahtia. Teollisuustuotanto supistui tammikuussa 30 prosenttia. Kuluttajahintojen odotetaan kääntyvän tänä vuonna laskuun mm. energian halventumisen seurauksena.

Ennakoivat indikaattorit eivät näytä Japanille käänteen merkkejä ainakaan puoleen vuoteen. Niinpä kokonaistuotanto supistunee tänä vuonna 4 prosenttia. Ensi vuoden näkyvät riippuvat pitkälti Kiinan ja muiden keskeisten vientimarkkinoiden kehityksestä. Jättimäinen julkinen bruttovelka, joka kohoa kokonaistuotantoon suhteutettuna lähes 200 prosenttiin, ei tarjoa eväitä talouden elvytykseen. Päinvastoin, se jarruttaa Japanin talouskehitystä pitkään, ja työttömyyden nousu lisää julkisen sektorin paineita vielä lisää.

Raaka-aineiden maailmanmarkkina-hinnat, 2000=100



12 kk:n muutokset



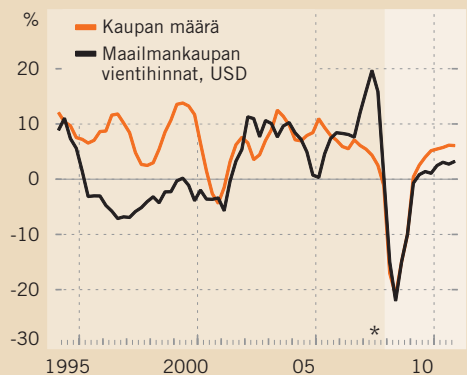
Lähteet: HWWA, Suomen Pankki. ETLA S09.1/k03

RAAKA-AINEIDEN HINNAT OVAT PUDONNEET RAJUSTI

Raaka-aineiden hinnat kiipesivät viime kesänä taivasiin maailmantalouden poikkeuksellisen vahvan ja investointien vetämän kasvun seurauksena. Sekä tuotannon että raaka-aineiden kysynnän kasvu painottui Kiinaan, joka muuntui vauhdilla suunnittelutaloudesta enemmän markkinataloudeksi ja köyhästä kehitysmaasta kehittyneemmäksi maaksi. Juuri Kiinan lisääntynyt kysyntä nosti raaka-aineiden hinnat ennen näkemättömän korkeiksi sekä nimellisesti että reaalisesti.

Raaka-aineiden hintahuippu ajoittui hampurilaisen HWWI-indeksin mukaan dollareissa laskettuna heinäkuuhun 2008. Silloin raaka-aineet olivat keskimäärin noin 70 prosenttia kalliimpia kuin vuotta aikaisemmin. Hinta oli 3.4-kertainen vuosikymmenen alkuun verrattuna. Hintoja nosti erityisesti energian hinnan kohoaminen 5.4-kertaiseksi. Rautamalmin hinta kohosi 5.5-kertaiseksi, mutta sen paino indeksissä on pieni. Muiden kuin energiaraaka-aineiden hinnat nousivat 2.6-kertaisiksi. Väri metallien hintahuippu ajoittui jo toukokuuhun 2007, puutavaran heinäkuuhun 2007. Nautinta-aineiden, kuten tupakan ja sokeerin hintahuippu ajoittui muista raaka-aineista poikkeavasti peräti toukokuuhun 1980.

Maailmankauppa, %-muutos



Lähteet: OECD, IMF.

ETLA S09.1/k06

Viime kesänä tilanne raaka-ainemarkkinoilla muuttui, kun maailmantalouden kasvuodotukset alkoivat heikentyä. Raakaöljyn hintahuippu oli heinäkuun alun vajaat 160 dollaria tynnyriltä, mutta sen jälkeen öljy halpeni nopeasti. Syyskuussa Brent-laadun keskihinta alitti jo 100 dollaria ja helmikuussa 2009 se maksoi 42 dollaria tynnyriltä.

Raaka-aineiden hintoihin vaikuttaa keskeisesti maailmantalouden ja etenkin Kiinan teollisuuden raaka-aineintensiivinen talouskasvu. Maa-liskuussa 2009 teollisuusmaiden taloudet olivat vielä vahvassa supistumiskierteessä. Sen sijaan Kiinassa oli jo merkkejä siitä, että talouden tukipaketti tukee kasvua ja varsinkin investointeja. Infrastruktuuri-investointeja lisäävä investointipaketti lisää sekä raaka-aineiden että koneiden ja laitteiden kysyntää.

Raaka-aineiden tuottajat ovat pyrkineet vastamaan nopeasti heikentyvään kysyntään tarjontaa supistamalla, jotta varastot asettuisivat vähitellen hyväksyttävälle tasolle ja markkinat normalisoituisivat. OPEC-maiden suunnitelmat tarjonnan leikkauksista lähemmäksi sovittuja tavoitteita tukevat jo raakaöljyn hintaa. Öljyn kysyntä supistuu kuitenkin edelleen ja kansainvälinen öljyjärjestö, IEA, luultavasti reivaa kysyntäennustettaan pienemmäksi teollisuusmaiden taantumien takia. Öljyn hinnan odotetaan vähitellen kääntyvän nousuun, kun OPEC supistaa tuotantoaan, varastojen purkaminen loppuu ja kysynnän piristymisestä alkaa tulla merkkejä muualtakin kuin Kiinasta. Ennustemme olettaa, että raakaöljyn (Brent-laatu) keskimääräinen tynnyrihintaa puolittuu viimevuotisesta 47 dollariin tynnyriltä. Ensi vuonna öljyn oletetaan kallistuvan noin 10 dollarilla.

Perusmetalliteollisuudessa etenkin teräksen tuottajat ovat supistaneet tuotantoaan rajusti hinnan tukemiseksi. Kansainvälisen teräksen tuottajien yhdistyksen (IISI) mukaan teräksen tuotanto supistui tammikuussa peräti 24 prosenttia vuodentakaisesta. Teräksen tuotannon supistuminen vähentää muun muassa rautamalmin kysyntää ja johtanee vuotuisen sopimushinnan tuntuvaan

Kansainväliset Suhdanteet -aikakauskirja

Kansainväliset Suhdanteet -raportti esittää Suhdannetta yksityiskohtaisemmin kansainvälisen talouden merkittävimmät viimeaikaiset tapahtumat sekä todennäköisimmän suhdannekehityksen. Tavoitteena on antaa esimerkiksi yritysjohdolle selkeää, valmiiksi mietittyä tietoa päätöksenteon tueksi. Lukijalle tarjotaan samalla mahdollisuus omaehtoiseen, kriittiseen arviointiin vertaamalla keskeisten ennustajien arvioita sekä tarkastelemalla graafisesti keskeisimpien talouden muuttujien viimeaikaista kehitystä.

Raportti ilmestyy neljä kertaa vuodessa sekä suomen- että englanninkielisenä. Lisäksi raportista on kaksikielinen verkkoversio www.sivuina. Elektronisen version kuvat päivitetään kerran kuukaudessa. Sivulta on tulostettavissa paperiraportissa olevan informaation ohella laadukkaita värikalvoja ja suhdannekehityksen raporttia syvemmin porautuvia artikkeleita. Luonnollisesti sivulle on kerätty myös lukuisia joukko muita hyödyllisiä www.sivujen osoitteita. Raportti täydentää olennaisesti Suhdannejulkaisusta saatavaa kansainvälisen talouden tietoutta.

Kansainväliset Suhdanteet kestotilauksena 200 euroa (pdf), 220 euroa (paperiversio).
Verkkoversio vuonna 2009 600 euroa.

Internet osoitteet: <http://www.etla.fi/kansuh>
<http://www.etla.fi/kansuhE>.

WORLD COMMODITY PRICES – raaka-aineiden maailmanmarkkinahinnat

-katsaus sisältää ennusteet mm. useiden kymmenien yksittäisten hyödykkeiden ja hyödykeryhmien hintakehityksestä sekä dollareissa että euroissa. Mukana on myös katsaus tärkeimpien hyödykkeiden markkinatilanteeseen. Katsaus on englanninkielinen sisältäen suomenkielisen tiivistelmän.

World Commodity Prices -katsaus ilmestyy kaksi kertaa vuodessa, toukokuussa ja lokakuussa.
Kestotilauksena 160 euroa.

Tilajakohtaisella käyttäjätunnuksella toimiva World Commodity Prices -verkkoversio maksaa vuonna 2009 308 euroa.

Katso tarkemmin ETLAn kotisivulta: www.etla.fi

pudotukseen tänä vuonna. Kaikkiaan muiden kuin energiaraaka-aineiden hintojen odotetaan olevan tänä vuonna noin viidenneksen viimevuotista alemmat. Ensi vuonna nämäkin raaka-aineet kallistuvat hieman.

MAAILMANKAUPPA SUPISTUU TÄNÄ VUONNA

Maailemankaupan määrä lisääntyi viime vuonna vain 2.7 prosenttia eli hyvin hitaasti vuosien 2003-2007 keskimäärin runsaan 8 prosentin vuosikasvun jälkeen. Tänä vuonna maailmankaupan määrän odotetaan supistuvan noin viidenneksen maailmantalouden taantumien takia. Ensi vuonna kaupan odotetaan jälleen vilkastuvan talousodotusten parantuessa.

Maailemankaupan dollareissa lasketut vientihinnat nousivat viime vuonna 12 prosenttia. Tänä vuonna hinnat laskevat selvästi. Raaka-aineiden hintojen raju aleneminen parantaa teollisuusmaiden vaihtosuhdetta eli nostaa vientihintojen suhdetta tuonihintoihin.

Maailemankauppa on maailmantalouden suotuisen kehityksen kannalta avainasemassa. Viime vuosina maailmankaupan muutokset ovat liittyneet parantuneeseen kansainväliseen työnjakkoon Kiinan ja monien muiden kehittyvien maiden avautumisen jälkeen. Globalisaatio tehostaa maailmantalouden tuotantoa sekä lisää tuotantoa ja mahdollisuuksia hyvinvoinnin parantamiseen myös kehittyvissä talouksissa. Ongelmana on, että nopeaan muutokseen sopeutuminen ei ole helppoa. Niinpä taantumien aikana kotimaisia tuotantoa suojaavat toimet, protektionismi, helposti kasvattavat suosiotaan. Suojatoimet helpottavat lyhyellä aikavälillä, jos muut maat eivät tee samoin tai tee vastatoimia. Yleensä näin ei kuitenkaan ole. Pahimmillaan protektionismi leviää ja voi katkaista meneillään olevan globalisaation. Se olisi haitallista kaikille, erityisesti pienille ja kehittyville talouksille, koska se pienentäisi kansainvälisestä vaihdannasta saatavia hyötyjä.

VELKAVEDOLLA FINANSSIKRIISIN KAUTTA SYVÄÄN TAANTUMAAN

Maailmantalouden jyrkkä heikkeneminen alkoi poikkeuksellisen vilkkaalta aktiviteettitasolta vuonna 2008. Maailman BKT lisääntyi vuosina 2003-2007 keskimäärin vajaan viiden prosentin vauhtia. Edellisen kerran vastaavaan päästiin ennen öljykriisejä 1970-luvun alkuvuosina.

Viime vuosien vahva talouskasvu oli hyvin tasa-painotonta. Vaihtotaseen alijäämä syveni nopeasti Yhdysvalloissa ja sen vastapainona useiden maiden (Kiina, Japani, raaka-ainetuottajat) ylijäämät paisuivat. Epätasapainoisen kehityksen riskeistä varoiteltiin ja sen purkautumisen vaikutuksia arvioitiin useilla tahoilla. Kehitys jatkui kuitenkin samanlaisena ja riskit pysyivät pelkäämään riskeinä. Yhdysvaltain keskuspankin entinen pääjohtaja Alain Greenspan arvioi markkinoiden kykenevän realistiseen tilannearvioon ja huolehtivan itse tarpeellisesta korjauksesta. Näin ei kuitenkaan käynyt, vaan amerikkalaisesta subprime-lainanannosta kehkeytyi kansainvälinen rahoituskriisi vuosina 2007-2008.

Yhdysvaltain asuntolainamarkkinat alkoivat ajautua kohti kriisiä jo kesällä 2006, kun 1990-luvun lopulla alkanut kiihtyvä asuntojen hintojen nousu pysähtyi ja kääntyi laskuun. Subprime-lainoituksen ongelmat alkoivat paljastua, ja vastuuton luotonanto johti huomattaviin asuntojen pakkomyynteihin. Asuntojen hintojen laskiessa kasvava kotitalouksien joukko ei kyennyt selviytymään velvoitteistaan sen jälkeen, kun vaihtuvakorkoisten lainojen korko ja hoitomenot kohosivat parin ensimmäisen vuoden jälkeen. Pakkomyyntejä vauhditti lainojen omistuksen paketoiminen synteettisiin arvopaperien (CDO, Collateralized Debt Obligations), minkä vuoksi lainojen uudelleen järjestelyt tulivat hyvin vaikeiksi. Pakkomyyntit romahduttivat CDO-markkinat ja ajoivat mm. näitä lainoja paljon käyttäneet velan takaisinmaksuriskien markkinat (CDS, Credit Default Swaps) suuriin vaikeuksiin sekä johtivat lopulta yleiseen omaisuusarvojen laskuun. Nopeasti lisääntyneet

luottotappiot ja taseiden varallisuusarvojen lasku johtivat pankit ja muut rahoituslaitokset suuriin vaikeuksiin erityisesti Yhdysvalloissa, mutta alkuvaiheen jälkeen enenevästi myös Euroopassa. Monet kuulut rahoituslaitokset tai pankit tekivät konkurssin, ne sulautettiin muihin pankkeihin tai laitoksiin tai otettiin valtion haltuun. Näin kävi siitä huolimatta, että pankkeja pääomitetiin ja markkinoiden likviditeettiä tuettiin laajasti luovien toimin.

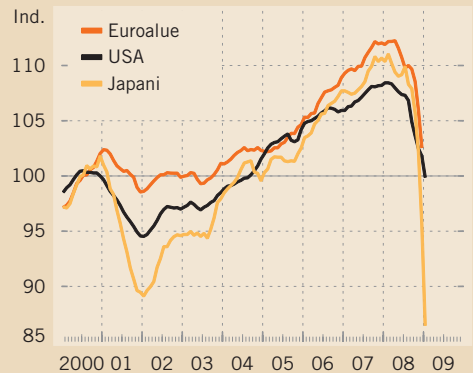
Yhdysvaltain subprime-kriisi muuttui kansainväliseksi rahoitusmarkkinakriisiksi elokuussa 2007, kun ranskalainen BNP Paribas -pankki ei kyennyt hinnoittelemaan eräitä rahastojaan Yhdysvaltojen rahoitusmarkkinoiden vaikeuksien takia. Yhdysvaltojen ja Euroopan keskuspankit turvasivat rahamarkkinoiden toiminnan lisäämällä rahamarkkinoiden likviditeettiä tuntuvasti. Rahamarkkinoiden hetkessä nousseet riskipremiot (kriisilisät) laskivat, mutta jäivät korkealle tasolle syyskuuhun 2008 saakka.

Vielä pahemman kriisin partaalle jouduttiin, kun Lehman Brothers -investointipankin jätti velkaneeraushakemuksen syyskuun 15. päivänä vuonna 2008. Nyt valtio ei pelastanutkaan pankin toimintaa, vaikka se oli vain vähän aikaisemmin tehnyt niin monen muun ongelmissa olleen rahoituslaitoksen kanssa. Esimerkiksi keskeiset asuntoluottoyhtiöt, Freddie Mac ja Fannie Mae, otettiin valtion hallintaan, ja myöhemmin vakuutusjätti AIG pelastettiin tukitoimin. Markkinoiden likviditeettiä lisättiin jälleen kansainvälisesti, mutta tällä kertaa markkinoiden rauhoittamiseen tarvittiin järeämpiä keinoja. Mutkikkaiden vaiheiden jälkeen perustettiin roskapankki, lisättiin talletusten suoja sekä valmisteltiin ja julkistettiin talouden tukitoimia. Rahoitusmarkkinat ovat kuitenkin toimineet viime syyskuun jälkeen pitkälti keskuspankkien tuella. Ne ovat tukeneet valiovarainministeriön pankkituen ohella markkinoiden toimintaa tukiostoin sekä luotottamalla rahoituslaitoksia väljin vakuuksin.

Rahoituskriisi on kääntänyt velkaantumiseen perustuvan kasvun tuotannon supistumiseksi. Velkaa pyritään nyt pienentämään. Iso osa säätelemätöntä pankkimaista toimintaa on kadonnut. Varallisuusarvot ovat laskeneet roimasti, ja se on vaatinut pankkien tuntuva pääomittamista, jotta niiden lainananto ei romahtaisi. Yritysten ja kotitalouksien lainan saaminen on vaikeutunut, lainamarginaalit nousseet ja tulevaisuuden odotukset ovat useissa maissa synkistyneet nopeassa tahdissa uusille ennätystasoille. On ilmeistä, että muuttuneet odotukset johtivat maailmanlaajuisesti samanaikaiseen pyrkimykseen pienentää riskejä. Näin muun muassa pyrkimys supistaa varastoja johti nopeasti ulkomaankaupan ja tuotannon pienentymiseen tavalla, jota on kuvattu suhdannekatsauksessa.

Synkän kierteen kääntyminen parempaan helpottuisi, jos pystyttäisiin maailmanlaajuisiin koordinoituihin toimenpiteisiin, jotka vahvistavat yksittäisten maiden toimien vaikutusta. Huhtikuussa Lontoossa ovat edustettuina keskeisten maiden ja instituutioiden edustajat, ja heidän pitäisi pysyä päättämään yhteisistä suuntaviivoista heikenevän kierteen oikaisemiseksi.

Teollisuustuotanto eräillä alueilla, 3 kk liukuva keskiarvo, 1995=100



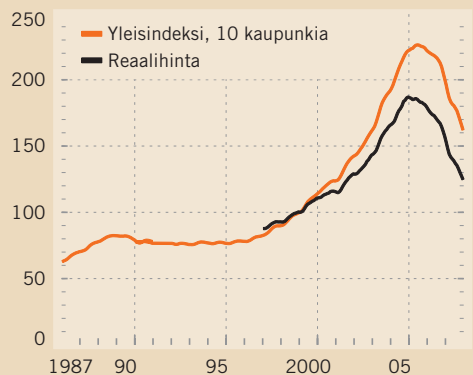
Lähteet: OECD, Federal Reserve, ETLA S09.1/f286
ETLA.

USA:n ja euroalueen rahamarkkinariskit edelleen suuret, %-yksikköä



Lähteet: Suomen Pankki, Federal Reserve, US Treasury, ETLA S09.1/f287

Case-Shiller -asuntohintaindeksi Yhdysvalloissa



Lähteet: Standard & Poors, ETLA S09.1/f288

Kotimainen suhdannekehitys

Vienti

TALOUSKRIISIN SEURAUKSENA VIENTI SUPISTUU VOIMAKKAASTI TÄNÄ VUONNA

ETLA arvioi Suomen tavaraviennin supistuvan tänä vuonna 25 prosenttia vuodentakaisesta, koska kuluvan vuoden vientinäköymät ovat hyvin huonot. Yhdysvalloissa alkanut ja muualle maailmaan levinnyt talouskriisi on lyhyessä ajassa pudottanut maailmankauppaa rajusti. Heikko kysyntä koskettaa myös Suomen vientiteollisuutta. Kuluvan vuoden tammikuussa tavaraviennin

määrä supistui ennakkotietojen mukaan 31 prosenttia vuodentakaisesta. Pudotus oli paljon odotettua suurempi. Maailmanpankki arvioi maailmankaupan supistuvan tänä vuonna jyrkimmin 80 vuoteen. Kun koko maailmankaupan kakku kutistuu, myös Suomen ulkomaankaupan sivu on aiempaa pienempi. Palvelut mukaanlukienn viennin arvioidaan tänä vuonna supistuvan 22 prosenttia.

Tavara- ja palveluvienti

	Arvo ¹⁾		Määrä ²⁾						
	Mrd. e 2008*	%-osuus 2008*	Muutos ed. vuodesta, %				Keskimäärin		
			2007*	2008*	2009 ^E	2010 ^E	2011 ^E	2004→08	2009→13 ^E
Maa- ja metsätalous sekä kaivannaistoiminta	0.7	1.1	10.2	3.4	-5	0	2	2	0
Puutavateollisuus	2.4	3.7	-2.2	-17.4	-20	1	10	-4	1
Paperiteollisuus	8.9	13.6	-0.4	-8.6	-30	2	10	0	-4
Graafinen teollisuus	0.3	0.4	0.4	-15.5	-15	0	-1	-4	-4
Metallien jalostus	7.3	11.2	-1.4	-6.8	-45	8	25	4	-2
Metallituotteet	1.3	2.0	3.9	-2.2	-20	2	4	4	-1
Koneet ja laitteet	9.4	14.4	18.6	3.3	-10	0	4	11	0
Kulkuneuvot	5.3	8.1	8.9	0.1	-25	3	8	9	3
Elektroniikka- ja sähköteoll.	15.4	23.5	9.3	6.5	-30	3	22	14	-1
Elintarviketeollisuus	1.3	1.9	10.6	1.0	-5	2	3	6	1
Tekstiili-, vaatetus-, nahka- ja kenkäteollisuus	0.6	1.1	9.2	-5.3	-10	-3	0	0	-3
Kemianteollisuus	10.5	16.0	5.7	1.7	-10	3	4	4	1
Muu teollisuus	2.0	3.1	..	..	..	..	..	..	..
Tavaravienti yhteensä³⁾	65.6	100.0	6.5	-0.7	-25	2	14	6	-1
Tavaravienti pl. elektroniikka- ja sähköteollisuus¹⁾	50.1	76.5	5.2	-3.2	-21	2	8	4	-1
Tavara- ja palveluvienti³⁾	82.2	..	8.1	-1.1	-22	2	13	7	0

¹⁾ Toimialojen viennin arvo tullitilaston mukaan.

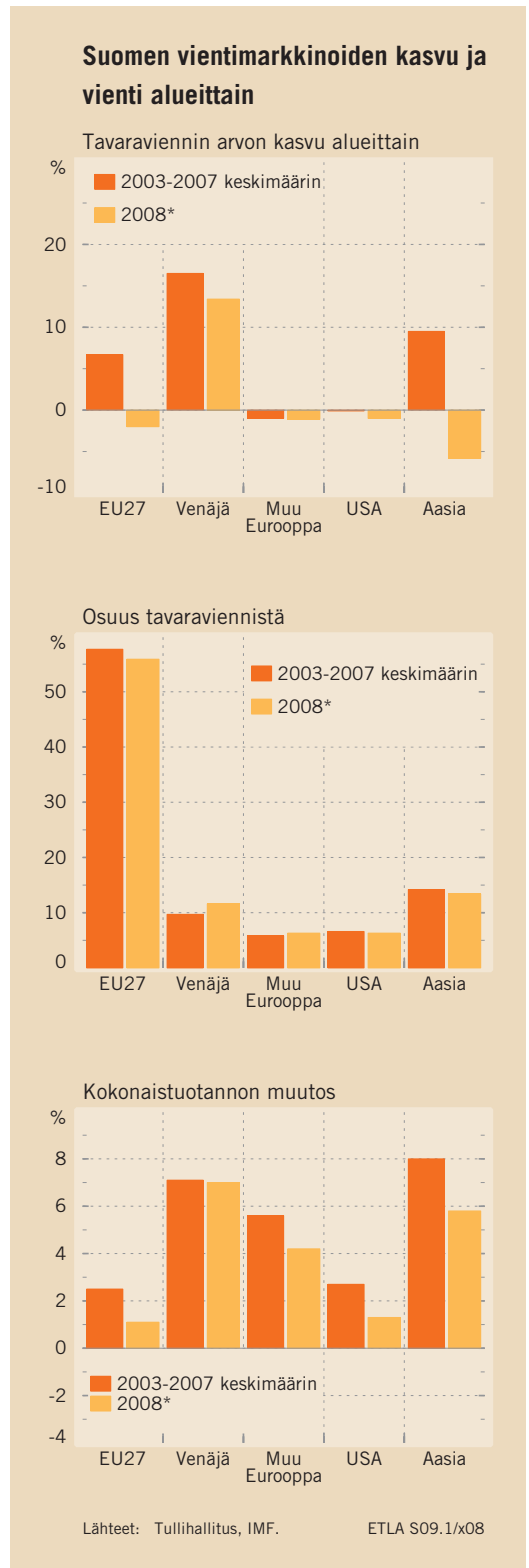
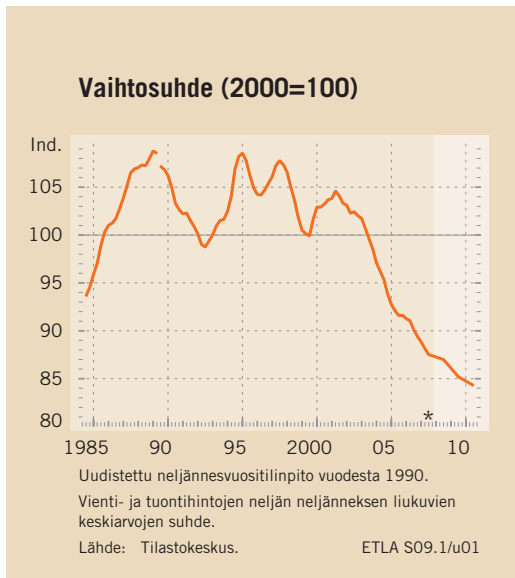
²⁾ Määrän muutokset, ETLAn laskelma.

³⁾ Kansantalouden tilinpidon mukaan.

Lähteet: Tilastokeskus, Tullihallitus.

Odotamme, että Suomen vientikysyntä alkaa elpyä ensi vuoden alkupuolella. Tavaraviennin arvioidaan ensi vuonna kasvavan noin 2 prosenttia. Vuonna 2011 vienti pääsee kunnolla uuteen vauhtiin ja lisääntyy noin 14 prosenttia.

KAIKKIEK TOIMIALOJEN VIEN TI SUPISTUU TÄNÄ VUONNA
Tavaraviennin kokonaiskasvulukuja heilauttaa



vain viisi suurinta toimialaa. Nämä ovat sähkö- ja elektroniikkateollisuus, koneiden ja laitteiden valmistus, paperiteollisuus, metallien jalostus ja kulkuneuvojen valmistus. Muiden toimialojen osuus viennistä on niin pieni, että edes suuret muutokset niiden viennissä eivät vaikuta kokonaisviennin kasvuun tai supistumiseen.

Sähkö- ja elektroniikkateollisuus on jo kauan ollut erittäin menestyvä vientitoimiala. Tästä huolimatta maailmantalouden ongelmat iskevät myös siihen. Laskelmiemme mukaan sähkö- ja elektroniikkateollisuuden vientimäärä supistui marraskuussa 20 prosenttia ja joulukuussa 22 prosenttia vuodentakaisesta. Tärkeimmistä tuoteryhmistä sähkömoottorien, -generaattorien ja -muuntajien vienti oli edelleen hyvin vahvassa kasvussa, mutta tietoliikennevälineiden vienti kääntyi laskuun.

Koska tietoliikennevälineiden osuus toimialan viennistä on suuri, Nokian viennin kehitys vaikuttaa hyvin paljon koko toimialan vientilukuihin. Nokia arvioi itse tammikuussa, että koko toimialan matkaviestimien kappalemääräinen myynti laskee tänä vuonna noin 10 prosenttia viimevuotisesta. Amerikkalaiset analytikot arvioivat puolestaan maaliskuussa, että matkapuhelimien myynti laskee tänä vuonna 15-18 prosenttia.

Teknoliateollisuuden tilauskantatiedustelun mukaan elektroniikka- ja sähköteollisuuden uusien vientitilausten arvo melkein puolittui loka-joulukuussa vuodentakaisesta. Tilaukskannan arvo putosi 25 prosenttia edellisvuodesta. Viimeaikaisen kehityksen perusteella arvioimme, että sähkö- ja elektroniikkateollisuuden vientimäärä supistuu tänä vuonna noin 30 prosenttia.

Koneiden vienti Keski- ja Itä-Eurooppaan, Aasiaan sekä Etelä- ja Keski-Amerikkaan oli selvässä kasvussa vielä viime vuoden lopulla. Sen sijaan koneiden vienti EU-maihin ja Pohjois-Amerikkaan on jo kääntynyt laskuun. Kone- ja metallituoteteollisuuden uusien vientitilausten arvo puolittui loka-joulukuussa vuodentakaisesta. Tästä huolimatta vientitilaukskanta oli edelleen hieman

edellisvuotista suurempi. Pitkien toimitusaikojen vuoksi heikentynyt kysyntä näkyy alan viennissä vasta pitkällä viipeellä. Suuren tilaukskannan ansiosta koneiden ja laitteiden vientimäärän arvioidaan supistuvan vain noin 10 prosenttia tänä vuonna.

Paperiteollisuuden vaikeudet alkoivat jo kauan ennen kuin finanssikriisistä oli tietoakaan. Toimialan ylikapasiteetin ja kannattavuusongelmien vuoksi vientimäärien väheneminen alkoi jo viime vuoden keväällä. Ennestään vaikea tilanne on luonnollisesti kärjistynyt maailmanlaajuisen talouskriisin takia. Paperiteollisuuden vientimäärä supistui marraskuussa 23 prosenttia ja joulukuussa 21 prosenttia vuodentakaisesta. Alan vienti supistuu tänä vuonna noin 30 prosenttia.

Maailmanlaajuinen rahoitusmarkkinakriisi johdatti viime vuoden lopulla ruostumattoman teräksen kysynnän nopeaan heikkenemiseen. Yritykset peruiivat tai lykkäsivät investointejaan rahoitusvaikeuksien ja epävarmuuden takia. Kuluvan vuoden tammikuussa EU27-maiden teräksen tuotanto supistui 46 prosenttia vuodentakaisesta ja koko maailman 24 prosenttia. Suomessa teräksen tuotanto väheni 52 prosenttia ja koko metallien jalostuksen tuotanto 44 prosenttia viimevuotisesta. Markkinatilanteen paranemista ei ole odotettavissa vielä pitkään aikaan. Näissä olosuhteissa metallien jalostuksen viennin arvioidaan supistuvan tänä vuonna noin 45 prosenttia vuodentakaisesta.

Kulkuneuvojen vienti supistuu tänä vuonna noin 25 prosenttia, kun sekä laivojen että moottoriajoneuvojen vienti vähenee. Kuluvan vuoden tammikuussa toimitettiin 110 miljoonan euron arvoinen risteilylautta Ranskaan. Toukokuussa toimitetaan 180 miljoonan euron arvoinen risteilylautta Viroon ja elokuussa 900 miljoonan euron arvoinen jättiristeilijä Yhdysvaltoihin. Viime vuonna luovutettiin viisi alusta. Jättiristeilijän toimituksesta huolimatta laivateollisuuden vienti supistuu tänä vuonna runsaat 5 prosenttia viimevuotisesta.

Moottoriajoneuvojen viennistä 76 prosenttia oli viime vuonna autojen vientiä. Venäjälle vietyjen autojen osuus oli 57 prosenttia autojen viennistä ja 43 prosenttia koko moottoriajoneuvojen viennistä. Valtaosa eli vajaat 90 prosenttia autojen viennistä Venäjälle on jälleenvientiä. Autojen vienti Venäjälle kasvoi viime vuonna arvoltaan

huikeat 58 prosenttia edellisvuodesta. Kuluvan vuoden alussa autojen vienti Venäjälle, sekä jälleenvienti että transitovienti, kuitenkin loppui lähes kokonaan. Muutosta tähän tilanteeseen ei ole näköpiirissä. Tästä syystä autojen vienti supistuu tänä vuonna voimakkaasti.

Vienti EU-maihin ja Aasiaan väheni viime vuonna, mutta vienti Venäjälle kasvoi edelleen

EU27-maiden osuus Suomen tavaraviennin arvosta vuonna 2008 oli 55.9 prosenttia ja EU15-maiden osuus 47.1 prosenttia. Ruotsi oli Suomen toiseksi merkittävin vientimaa, ja sen osuus oli 10 prosenttia. Saksa putosi Suomen kolmanneksi tärkeimmäksi vientimaaksi, ja myös sen osuus oli 10 prosenttia. Ison-Britannian osuus oli 5.5 ja Alankomaiden 5.1 prosenttia.

Toiseksi tärkein vientialue oli edelleen muu Eurooppa (pl. EFTA-maat). Sen osuus kohosi 14 prosenttiin. Venäjä pysyi suurimpana vientimaana, ja sen osuus nousi 11.6 prosenttiin. Kolmanneksi merkittävin vientialue oli Aasia (pl. Lähi- ja Keski-itä), jonka osuus laski hieman 9.7 prosenttiin. Kiinaan meni 3.1 ja Japaniin 1.8 prosenttia koko tavaraviennistä. Pohjois-Amerikan vientiosuus laski 7 prosenttiin. Lähi- ja Keski-idän osuus laski selvästi 3.7 prosenttiin. EFTA-maiden osuus laski 3.9 prosenttiin ja Etelä-Amerikan nousi 1.9 prosenttiin.

Viime vuonna vienti EU27-alueelle supistui arvoltaan 2 prosenttia ja vienti euroalueelle prosentin edellisvuodesta. Vienti Euroopan unionin ulkopuolelle kasvoi 2 prosenttia.

Vienti Aasiaan (pl. Lähi- ja Keski-itä) väheni prosentin vuodentakaisesta. Lähi- ja Keski-itään vietyjen tavaroiden arvo supistui peräti 16 prosenttia, kun vienti Arabiemiirikuntiin väheni 24 ja Saudi-Arabiaan 21 prosenttia vuodentakaisesta.

Venäjänviennin kasvuvauhti hidastui selvästi vuoden jälkipuoliskolla, mutta siitä huolimatta kasvua kertyi edellisvuosia enemmän, 13 prosenttia vuodentakaisesta. Vienti Pohjois-Amerikkaan supistui 2 prosenttia, mutta Etelä-Amerikkaan vietyjen tavaroiden arvo kohosi peräti 25 prosenttia edellisvuodesta.

Tavaraviennin määrä supistui viime vuonna vajaan prosentin

Kansantalouden tilinpidon helmikuussa julkaistujen ennakkotietojen mukaan tavaraviennin määrä supistui viime vuonna 0.7 prosenttia edellisvuodesta. Ensimmäisellä neljänneksellä tavaraviennin määrä kohosi 3.8 ja toisella 4 prosenttia vuodentakaisesta. Jo kolmannella neljänneksellä vienti kääntyi lievään laskuun, kun se väheni 0.1 prosenttia edellisvuodesta. Vuoden viimeisellä neljänneksellä vientitoimitukset putosivat yhtäkkiä yllättävällä voimakkuudella, ja tavaraviennin määrä väheni 10.2 prosenttia vuodentakaisesta ja kausitasoitettuna 12.4 prosenttia edellisestä neljänneksestä. Marraskuussa tavaraviennin määrän arvioidaan supistuneen 18 prosenttia ja joulukuussa 12 prosenttia vuodentakaisesta.

Eniten viime vuonna kasvoi sähkö- ja elektroniikkateollisuuden vienti, laskelmiemme mukaan 6.5 prosenttia vuodentakaisesta. Öljytuotteiden vientimäärä oli runsaat 5 prosenttia edellisvuotista suurempi. Koneiden ja laitteiden vienti lisääntyi runsaat 3 prosenttia. Kemikaalien ja kemiallisen tuotteiden vienti kasvoi vajaat 2 prosenttia ja elintarvikkeiden vienti prosentin. Kulkuneuvojen vienti jäi edellisvuoden lukemiin. Kaikkien muiden toimialojen vienti supistui edellisvuodesta. Eniten väheni puutavateollisuuden vienti, 17 prosenttia, ja graafisen teollisuuden vienti, 16 prosenttia. Paperiteollisuuden vienti väheni vajaat 9 prosenttia vuodentakaisesta.

Tavaroiden vientihinnat nousivat viime vuonna kansantalouden tilinpidon mukaan keskimäärin vain 0.4 prosenttia vuodentakaisesta. Vastaavasti Tilastokeskuksen vientihintaindeksi kohosi 1.1 prosenttia edellisvuodesta.

Viime vuonna autojen viennistä meni Saksaan 16 prosenttia, Ruotsiin 6 prosenttia ja Norjaan 4 prosenttia. Autovienti Saksaan väheni jo viime vuonna 29 prosenttia vuodentakaisesta.

Uudenkaupungin autotehtaan sopimusvalmistuksen tuotantomäärästä sovitaan noin kolmeksi kuukaudeksi eteenpäin. Tehtaalla valmistetaan edelleen Porschen Boxster ja Cayman -urheiluautoja. Näiden autojen tuotanto on heikon markkinatilanteen takia vähentynyt selvästi viimevuotisesta. Garia Golf -autojen valmistus alkaa kuluvan vuoden kolmannella neljänneksellä, ja Fisker Karma -urheiluautojen tuotanto aloitetaan vuoden viimeisellä neljänneksellä. Valmistusmäärät ovat kuitenkin alussa suhteellisen pienet. Moottoriajoneuvojen viennin arvioidaan tänä vuonna supistuvan noin 40 prosenttia erityisesti jälleenviennin hyytymisen seuraksena.

Muiden toimialojen osalta arviot viennin kehityksestä tänä vuonna löytyvät sivun 46 taulukosta.

VIENNIN HIDAS ELPYMINEN ALKAA ENSI VUODEN ALKUPUOLISKOLLA

ETLAn arvion mukaan viennin hidas elpyminen alkaa ensi vuoden alkupuoliskolla. Tavaraviennin odotetaan ensi vuonna yltävän runsaan 2 prosentin kasvuun.

Yhdysvaltoihin toimitetaan vuonna 2010 toinen 900 miljoonan euron arvoinen jättiristeilijä. Kuluneuvojen viennin kasvu jää kuitenkin noin 3 prosenttiin. Paperiteollisuuden vienti lisääntyy noin 2 prosenttia. Vientimäärät eivät jatkossa-kaan yllä entisiin lukemiin, koska kapasiteettia on pysyvästi suljettu.

Sähkö- ja elektroniikkateollisuuden viennin arvoidaan lisääntyvän noin 3 prosenttia. Metallien jalostuksen vienti kasvaa noin 8 prosenttia. Koneiden ja laitteiden vienti jää edellisvuoden lukeemiin. Muiden toimialojen viennin kasvu jää alle kahden prosentin, ja joidenkin toimialojen vienti supistuu hieman.

Vuonna 2011 tavaraviennin odotetaan jälleen pääsevän vauhtiin, ja viennin määrä lisääntyy noin 14 prosenttia. Viimeinen tilaukannassa oleva laiva luovutetaan lokakuussa 2011.

VAIHTOSUHDE HEIKKENEE EDELLEEN

Suomen vaihtosuhte on trendinomaisesti heikentynyt 1990-luvun lopulta alkaen, koska elektroniikan vientihinnat ovat voimakkaasti alentuneet. Öljyn ja muiden raaka-aineiden kallistumisen takia tuontihinnat ovat nousseet voimakkaasti viimeiset viisi vuotta, kun taas vientihintojen nousu on jäänyt hyvin lieväksi. Viime vuoden lopulla sekä tuonti- että vientihinnat kääntyivät jyrkkään laskuun. Vientihinnat alenevat tänä vuonna tuontihintoja enemmän, ja vaihtosuhte heikkenee edelleen. Seuraavina vuosina tuontihinnat nousevat vientihintoja enemmän ja vaihtosuhte hieman paranee.

Investoinnit

SYNKKÄ INVESTOINTINÄKYMÄ

Tilinpidon ennakkotietojen mukaan kiinteät investoinnit kohosivat viime vuonna prosentilla. Investointien kasvua tuki merkittävimmin yritysten talonrakentamisen laajentuminen 8 prosentilla. Myös kone- ja laiteinvestoinnit kohosivat keskimääräistä nopeammin.

Vuoden viimeisellä neljänneksellä investoinnit kääntyivät laskuun lähes kaikissa pääomatavararyhmissä. Jyrkimmän pudotuksen kokivat muu talonrakentaminen ja yritysten tuotannolliset kone- ja laiteinvestoinnit. Myös asuntoinvestointien alamäki jyrkkeni vuoden jälkipuoliskolla, ja koko vuonna ne supistuivat vajaalla 10 prosentilla.

Viime vuoden viimeisen neljänneksen rakennusten aloitustiedot kertovat rakentamisen supistuvan jyrkästi tänä vuonna. Uudisrakennustöitä aloitettiin 25 prosenttia edellisvuotta vähemmän. Asuinrakennusten kuutiomäärät putosivat kolmanneksen ja muun talonrakentamisen 20 pro-

sentilla. Ainostaan liikennesektorin ja julkisten palvelurakennusten osalta päästiin kasvuun.

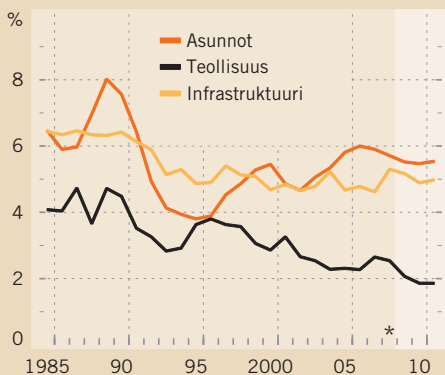
Myös käytettyjen asuntojen kaupan hiipuminen jatkui vuoden lopulla. Asuntokauppojen määrä laski 50 prosentilla. Asuntojen hinnatkin kääntyivät laskuun ensimmäistä kertaa sitten vuosikymmenen alun minitaantumana. Asuntojen hinnat laskivat vuoden viimeisellä neljänneksellä 2.5 prosentilla vuodentakaisesta.

Rakennusyritysten odotukset alan kehityksestä ovat pysyneet hyvin synkkinä. Luottamusindikaattori on sukeltanut yhdenjaksoisesti jo vuoden ajan saavuttaen helmikuussa kautta aikojen heikoimman tasonsa.

INVESTOINTIHANKKEITA KARSITAAN KOVALLA KÄDELLÄ

Jyrkästi heikentyneen suhdanteilanteen sekä yritysten ja kotitalouksien suuren investointiperinnön vuoksi investointien odotetaan kääntyvän tänä vuonna voimakkaaseen laskuun. Investointien arvioidaan tänä vuonna supistuvan mää-

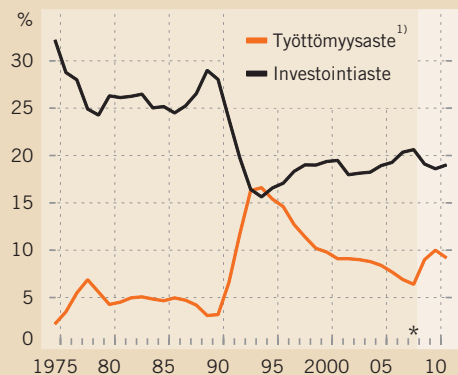
Investoinnit suhteessa BKT:hen



Lähde: Tilastokeskus.

ETLA S09.1/i01

Työttömyysaste ja investoinnit suhteessa BKT:hen



1) Vuodesta 1988 EU-harmonisoitu.

Lähde: Tilastokeskus. ETLA S09.1/e06

rältään 15 prosenttia ja investointien hinnatkin halpenevat. Investoinnit supistuvat kaikilla päätoimialoilla lukuunottamatta Olkiluodon ydinvoimalaa rakentavaa energiateollisuutta.

Kotitalouksien investoinnit asuinrakentamiseen putoavat toistamiseen 10 prosenttia. Teollisuuden tuotannon ja tuloksetekokyvyn putoaminen johtaa yli 20 prosentin suuruiseen investointien laskuun. Koko teollisuudessa investoinnit supistuvat tänä vuonna 15 prosenttia ja yksityisillä palvelualoilla niiden odotetaan supistuvan runsaalla 20 prosentilla.

Ensi vuonna investointien alamäki jatkuu kaikilla päätoimialoilla, mutta selvästi kuluva vuotta loivempänä. Teollisuudessa pudotusvauhti hidastuu 10 prosenttiin, ja palvelualan yritysten odotetaan vähentävän investointejaan 5 prosentilla.

Hallituksen toimet talouskasvun laskun hidastamiseksi kohdentuvat merkittävässä määrin rakennusalaan. Hallituksen oman arvion mukaan rakennustoimintaan kohdistetaan tänä ja ensi vuonna noin 0.6 miljardin euron suuruinen elvytysruiske, jonka toivotaan vaimentavan alan tuotannon laskua. Ennustejaksolla julkisten investointien kasvun arvioidaan vauhdittuvan noin

Kiinteän pääoman bruttomuodostus pääomatavararyhmittäin

Pääomatavararyhmä	2007*		Määrän muutos, %						
	Mrd. e	%-osuus	2007*	2008*	2009 ^E	2010 ^E	2011 ^E	2004→08	2009→13 ^E
Rakennukset	23.4	64.0	8.6	-0.1	-13	-3	4	4.8	-1
Talonrakennukset	19.6	53.8	9.3	-1.2	-15	-5	4	5.1	-3
- asuinrakennukset	10.4	28.3	0.1	-9.4	-7	0	4	6.0	-2
- muut talonrakennukset	9.3	25.5	22.1	8.1	-20	-10	3	4.2	-3
Maa- ja vesirakennukset	3.7	10.2	5.0	6.1	5	8	4	2.8	5
Koneet, laitteet ja kuljetusvälineet	9.6	26.4	10.9	3.6	-15	-5	4	4.6	-2
Muut kiinteät investoinnit	3.5	9.6	3.4	0.3	-2	1	3	6.4	2
Kiinteän pääoman bruttomuodostus yhteensä	36.5	100	8.8	1.1	-15	-4	4	4.9	-1

Kiinteän pääoman bruttomuodostus toimialoittain

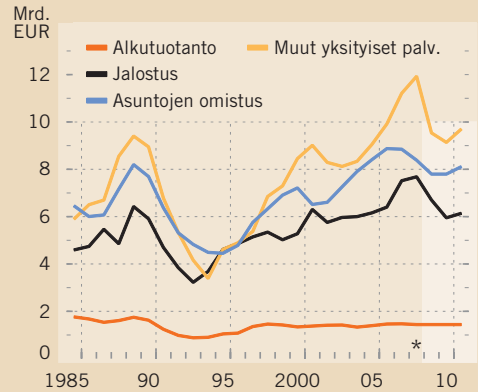
Pääomatavararyhmä	2007*		Määrän muutos, %						
	Mrd. e	%-osuus	2007*	2008*	2009 ^E	2010 ^E	2011 ^E	2004→08	2009→13 ^E
Maa- ja metsätalous	1.6	5.1	1.1	-2.0	0	0	0	0.8	½
Teollisuus	5.7	17.8	24.6	-2.0	-20	-10	3	4.5	-5
Sähkö-, kaasu- ja vesihuolto	1.2	3.8	-9.6	25.0	15	-20	0	2.7	3
Rakentaminen	0.9	2.9	13.3	-1.0	-10	-5	3	11.3	-3
Asuntojen omistus	9.7	30.5	0.4	-5.0	-7	0	4	6.1	-2
Yksityiset palvelut	12.8	49.7	13.5	6.0	-20	-5	4	6.4	-2
Yksityiset investoinnit	32.0	100	9.1	1.3	-16	-5	4	5.5	-2
Julkiset investoinnit	4.5	12.4	6.8	-1.3	7	10	0	-0.2	4
Kiinteän pääoman bruttomuodostus yhteensä	36.5		8.8	1.1	-15	-4	4	4.9	-1

10 prosentilla. Elvytystoimiin sisältyy myös uusin tie- ja väylähankkeiden käynnistäminen, mikä pitää yllä maa- ja vesirakentamisen aktiiviteettia useamman vuoden ajan.

INVESTOINTIASTE ALENEE SELVÄSTI

Kansantalouden investointiaste kohosi kolme vuotta kestäneen noususuhdanteen aikana 2 prosenttiyksiköllä 20.6 prosenttiin, ja ennustejaksolla sen arvioidaan putoavan saman verran. Kokonaistuotannon putoaminen tänä vuonna ja siihen liittyvä yritysten kannattavuuden heikkeneminen aiheuttavat kaikilla toimialoilla tarvetta keventää kustannusrakennetta ja karsia investointihankkeita rajulla kädellä. Investointihankkeiden karsinta kohdistuu suhteellisesti voimakkaimmin suuren investointiperinnön aloille kuten teollisuuden ja palvelualoille.

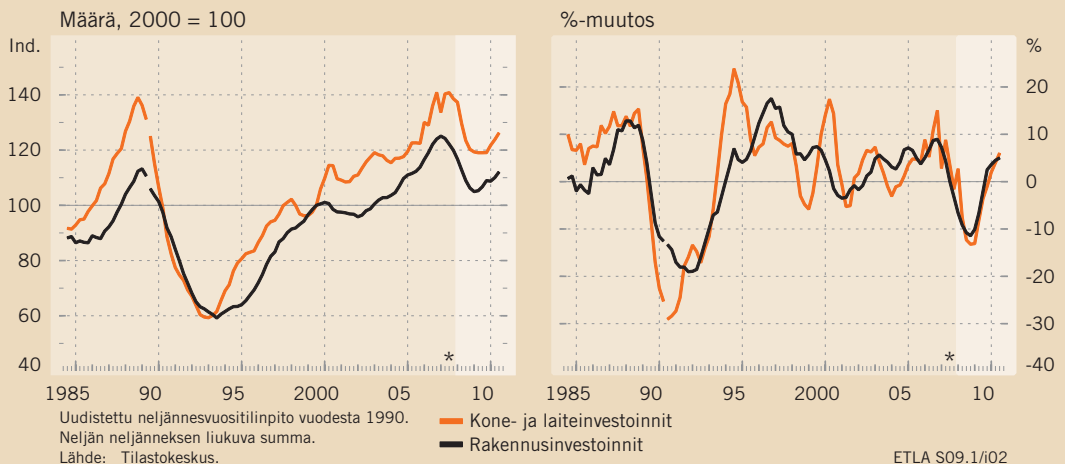
Yksityisten investointien määrä toimialoittain vuoden 2000 hinnoin



Lähde: Tilastokeskus.

ETLA S09.1/i03

Rakennus- sekä kone- ja laiteinvestoinnit



Yksityinen kulutus

KOTITALOUKSIEN TULOKEHITYS HEIKKENEE JYRKÄSTI

Kuluvana vuonna kotitalouksien palkkasumman arvioidaan supistuvan heikentyvän työllisyyslanteen myötä. Työpanoksen arvioidaan vähenevän tänä vuonna runsaat 5 prosenttia suhdanteilanteen jyrkän heikkenemisen vuoksi. Julkisen sektorin maksamien tulonsiirtojen vahva kasvu ja vaimeneva inflaatio vahvistavat kuitenkin kotitalouksien reaalisesta ostovoimasta kehitystä.

Maa- ja metsätalousyrittäjien tulojen odotetaan heikenevän lähinnä puukaupan hiljenemisen myötä. Ostot yksityismetsistä kääntyivät jo viime vuonna jyrkkään laskuun metsäteollisuuden suhdannenäkymien heikkenemisen myötä. Myös elintarvikkeiden maailmanmarkkinahintojen odotetaan alenevan selvästi kuluvana vuonna.

Laskennallisten asumistulojen odotetaan kääntyvän nousuun korkomenojen kasvun hidastumisen ja vuokratulojen vahvan nousun myötä. Myös energian halpeneminen tukee asumistulojen nousua.

Muiden yrittäjätulojen kasvun odotetaan taituvan talouden yleisen aktiviteetin vaimenemisen myötä. Myös kotitalouksien omaisuustulojen odotetaan supistuvan yritysten kannattavuuden heikkenemisen vuoksi.

Tilastokeskuksen ennakkotietojen mukaan talouden palkkasumma kasvoi viime vuonna 7.1 prosenttia. Kasvu painottui edelleen yksityiselle sektorille. Palkkasumman kasvua vahvistivat työllisyyden kohentuminen sekä aiempaa suuremmat palkkaratkaisut ja niihin liittyvät kertaluonteiset palkkorvaukset muutamilla keskeisillä toimialoilla. Tilastokeskuksen työvoimatiedustelun mukaan työpanoksen kasvu voimistui viime vuonna 2.4 prosenttiin. Erityisesti palvelutoimialoilla ja rakentamisessa tarvittiin runsaasti uutta työvoimaa.

Kotitalouksien ostovoimaa kavensivat viime vuonna kulutuksen hinnan 3.5 prosentin nousu ja julkiselle sektorille maksettujen nettotulonsiirtojen kasvu. Kotitalouksien reaalin ostovoima lisääntyi vain 2.7 prosenttia.

Yksityisten kulutusmenojen määrä kasvoi 2 prosenttia. Kulutuskysynnän kasvu painottui kestäviin ja puolikestäviin hyödykkeisiin. Erityisesti kodinkoneiden sekä tietokone- ja tietoliikennelaitteiden kysynnät jatkuivat vahvoina. Puolikestävien tavaroiden kysynnän kasvu jatkui 3 prosentin vauhdilla vaatteiden ja jalkineiden vahvan myynnin myötä. Kotitalouksien luottokannan kasvu vaimeni viime vuonna noin 10 prosenttiin, ja säästämisaste koheni -0.5 prosenttiin.

Kotitalouksien käytössä oleva tulo

Tuloerä	Mrd. e				Muutos, %			
	2007*	2008*	2009 ^E	2010 ^E	2007*	2008*	2009 ^E	2010 ^E
Palkat	68.7	73.6	72.9	74.3	5.9	7.1	-1.0	2.0
Työnantajan sos. kulut	16.9	17.9	17.2	17.2	5.2	5.5	-3.5	0.0
Omaisuustulot	10.8	12.0	9.2	8.9	19.9	10.8	-23.2	-3.4
Yrittäjätulot	9.3	8.8	9.4	9.6	-0.1	-5.5	6.9	1.5
Tulonsiirrot julkiselta sektorilta, netto	-16.4	-17.3	-13.4	-14.0	12.8	5.3	-22.2	4.0
Muut tulot ja tulonsiirrot ulkomaille, nettolisäys	-0.3	-0.4	-0.2	-0.2				
Kotitalouksien käytettävissä olevat tulot	89.5	95.0	95.1	95.8	5.7	6.2	0.0	0.8

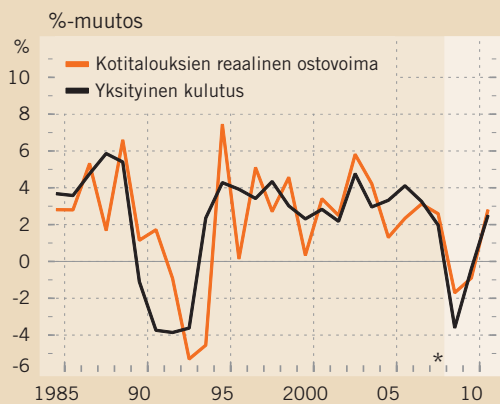
Lähde: Tilastokeskus.

Syksyn liittokohtaisten palkkaratkaisujen mukaisesti keskituntiansioiden (ml. liukumät) arvioidaan nousevan noin 4.5 prosenttia. Kun työpanoksen odotetaan supistuvan runsaat 5 prosenttia, palkkasumman arvioidaan supistuvan prosentin verran. Finanssipolitiikan odotetaan kevenevän selvästi, ja työllisyystilanteen heikkeneminen vauhdittaa julkisen sektorin kotitalouksille maksamien tulonsiirtojen kasvua.

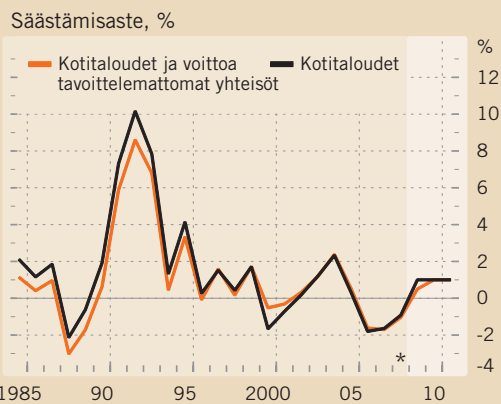
KULUTUSMENOT SUPISTUVAT

Kulutusmenojen hinnan odotetaan kohoavan tänä vuonna runsaat 1.5 prosenttia. Elintarvikkeiden, asumisen ja polttonesteiden hintojen nousu vaimenee tuntuvasti. Sen sijaan suhdannetilanteeseen nähden kallis palkkaratkaisu voimistaa hieman kotimaisia kustannustekijöitä. Keskimäärin kotitalouksien reaalitulojen arvioidaan supistuvan tänä vuonna vajaat 2 prosenttia.

Yksityisen kulutuksen määrä, kotitalouksien reaali ostovoima ja säästämisaste



Lähde: Tilastokeskus.



ETLA S09.1/c01

Yksityiset kulutusmenot ja kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen ostovoima

Kulutuserä	Mrd. e 2008*	Määrän muutos				Keskimäärin, %	
		Edellisestä 2008*	2009*	2010 ^E	2011 ^E	2004→08	2009→13 ^E
Kestokulutustavarat	9.1	9.4	-18	-4	5	7.2	-2
Puolikestävät tavarat	8.3	3.0	-5	-1	4	5.3	1
Lyhytikäiset tavarat	25.8	0.2	-1	1	2	1.9	1
Palvelut	48.6	1.5	-2	2	2	2.7	1
Muut ¹⁾	3.8	1.5	1	1	3	3.0	2
Yksityiset kulutusmenot	95.7	2.0	-4	0	3	3.0	1
Kotitalouksien reaali ostovoima²⁾		2.7	-2	-1	3	2.5	2
Säästämisaste, %		-0.5	2	1	1	0.0	2

¹⁾ Kotitalouksien kulutusmenot ulkomailla (netto) sekä voittoa tavoittelemattomien yhteisöjen kulutus.

²⁾ Kotitalouksien käytettävissä oleva tulo jaettuna yksityisten kulutusmenojen hintaindeksillä.

Lähde: Tilastokeskus.

Kuluvana vuonna erityisesti uusien autojen kysyntä supistuu tuntuvasti. Muiden kestokulutushyödykkeiden kaupan odotetaan taittuvan niin ikään alamäkeen. Heikentyvän taloustilanteen aikana myös puolikestävien tavaroiden, kuten vaatteiden ja jalkineiden, kysynnän odotetaan supistuvan. Heikentyvän suhdannetilanteen arvioidaan heijastuvan palvelujen ja lyhytikäisten tavaroiden kysyntään muita vaimeammin. Yhteensä yksityisten kulutusmenojen arvioidaan supistuvan tänä vuonna noin vajaat 4 prosenttia. Myös vähittäiskaupan myynnin odotetaan supistuvan 3-4 prosenttia kotitalouksien vaimean tulokehityksen vuoksi.

Ensi vuonna kotitalouksien reaalisen ostovoiman arvioidaan alenevan edelleen. Työpanos supistuu ja uuden palkkaratkaisun odotetaan olevan aiempaa maltillisemman, joten palkkasumma kääntyy vain lievään nosuun. Vaimea inflaatio tukee edelleen reaalisen ostovoiman kehitystä. Kulutus-

menojen arvioidaan supistuvan edelleen heikon ostovoimakehityksen ja säästämisasteen nousun vuoksi. Kysynnän muutos jakaantuu melko tasaisesti eri kulutusryhmiin.

Muutaman viime vuoden aikana kansantalouden tulonjako on pysytellyt lähes ennallaan. Ennustejaksolla työtulojen osuuden kansantulosta arvioidaan hieman kohoavan yritysten kannattavuuden heikkenemisen vuoksi.

KULUTTAJIEN ODOTUKSET PESSIMISTISET

Kuluvan vuoden tammi-helmikuussa kotitalouksien arviot taloustilanteesta ovat heikommät kuin vuosi sitten. Odotukset Suomen tulevasta talouskehityksestä olivat selvästi aiempaa synkemmät. Oman taloutensa kuluttajat arvioivat kuitenkin kehittyvän edelleen melko suotuisasti.

Työllisyystilanteen kuluttajat arvioivat kehittyvän selvästi aiempaa heikommin. Sen sijaan korko-

Kansantulo ja bruttokansantuote

Tuloerä	Mrd. e		Muutos, %			Osuus kansantulosta			
	2008*	2007*	2008*	2009 ^E	2010 ^E	2007*	2008*	2009 ^E	2010 ^E
Työtulot	91.5	5.8	6.8	-1½	1½	56.2	58.4	61.0	61.4
- palkat	73.6	5.9	7.1	-1	2	45.1	47.0	49.4	49.9
- työnantajan sos.vak.maksut	17.9	5.2	5.5	-3½	0	11.1	11.4	11.7	11.6
Kotitalouksien yrittäjätulot	8.8	-0.1	-5.5	7	1½	6.1	5.6	6.4	6.4
- yrittäjätulo maatal.	0.7	10.6	-27.6	-5	7	0.7	0.5	0.5	0.5
- yrittäjätulo metsätal.	1.8	51.1	0.3	-5	1	1.2	1.2	1.2	1.2
- laskennallinen asuntotulo	2.2	-26.7	-7.6	47	8	1.6	1.4	2.2	2.4
- muut kotitalouksien yrittäjätulot	4.0	4.4	-1.1	-8	-5	2.7	2.6	2.5	2.4
Omaisuuksien ja muun yrittäjätulot	35.0	10.4	-3.9	-21½	-1½	23.9	22.3	18.6	18.2
Tuotannon ja tuonnin verot miinus tukipalkkiot	21.4	3.4	1.5	-4	1	13.8	13.7	14.0	14.0
Kansantulo	156.7	6.1	2.8	-6	1	100	100	100	100
Poistot	28.1	8.5	4.0	1	0½				
Ensitulo ulkomailta	1.3								
Bruttokansantuote markkinahintaan	186.2	7.6	3.6	-5	1				

tason tuntuvan alenemisen myötä ajankohtaa pidettiin lainanoton kannalta aiempaa parempana, ja kiinnostus suurempiin hankintoihin oli selvässä kasvussa.

KORKOJEN TUNTUVA ALENEMINEN PIRISTÄÄ LUOTTOJEN KYSYNTÄÄ

Korkotaso kääntyi viime vuonna vahvaan laskuun, ja laskun odotetaan vielä jatkuvan kuluvana vuonna. EKP laski ohjauskorkoa 4.25 prosentista kuluvan vuoden maaliskuuhun mennessä 1.5 prosenttiin. EKP:n odotetaan alentavan ohjauskorkoa vielä yhteen prosenttiin kuluvan vuoden aikana.

Luottojen kysynnän kasvun arvioidaan taittuneen vuoden 2008 aikana. Velkaantumisasteen, eli luottokannan suhteen käytettävissä oleviin vuosituloihin, arvioidaan kuitenkin kohonneen runsaaseen 110 prosenttiin. Asuntoluottojen osuus luottakannasta oli viime vuonna noin 80 prosent-

tia ja osuus on ollut viime vuosina lievässä nousussa. Kotitalouksien asuntoluottojen kuoletukset olivat viime vuonna vajaat 18 mrd. euroa. Tämä oli noin 20 prosenttia suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin.

Kuluvan vuoden tammikuussa uusien asuntolainojen korko oli 3.2 prosenttia, mikä oli lähes 1.5 prosenttiyksikköä matalampi kuin vuosi sitten. Aiempaa matalamman korkotason myötä kotitalouksien luotonottohalukkuuden odotetaan hieman voimistuvan.

Tänä vuonna kotitalouksien säästämisasteen arvioidaan jatkavan nousuaan aiemmalta poikkeuksellisen matalalta tasolta. Ennustejaksolla jälkikäteen säästämisen arvioidaan yleistyvän. Lisäksi muiden rahoituslähteiden kasvun taittuminen kohottaa hieman kotitalouksien kansantalouden tilinpidon mukaista säästämisastetta.

Julkinen talous

JULKINEN VELKA LÄHTEE RAJUUN KASVUUN

Globaali finanssikriisi ja sitä seurannut maailmantalouden jyrkkä laskusuhdanne heikentävät merkittävästi kaikkien teollisuusmaiden julkisten talouksien rahoitusasemia.

Suomessa julkisyhteisöjen ylijäämä supistuu lähivuosina muita EU-maita enemmän, koska tuotannon määrä putoaa suhteellisesti enemmän ja sekä verotulot että julkiset menot ovat herkempiä suhdannevaihteluille.

Tänä vuonna julkisyhteisöjen ylijäämä kääntyy lieväksi alijäämäksi ja ensi vuonna alijäämän arvioidaan syvenevän 2.2 prosenttiin suhteessa bruttokansantuotteeseen. Valtiontalouteen syntyy ensi vuonna 4 prosentin alijäämä ja valtion budjettitalouden velkaantuneisuus lisääntyy jyrkästi.

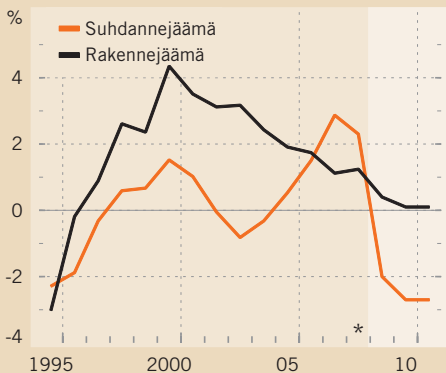
Valtion velka suhteessa kokonaistuotantoon ko-hoa ennustejaksolla 10 prosenttiyksikköä 40 prosenttiin. Myös paikallishallinnon velkaantuneisuus kasvaa ja sosiaaliturvarahastojen rahoitustilanne heikkenee huomattavasti.

Ennustejaksolla julkisyhteisöjen alijäämät syntyvät valtaosin suhdannetilanteen jyrkästä heikkenemisestä. Julkisen talouden automaattisten vakauttajien vaikutuksesta julkisyhteisöjen rahoitusasema suhteessa kokonaistuotantoon supistuu tänä vuonna 4 prosenttiyksikköä ja ensi vuonna talouden hitaaksi arvioidun elpymisen myötä se putoaa lisää vajaan 1 prosenttiyksikön.

Hallituksen päättämien elvytystoimien arvioidaan heikentävän julkisyhteisöjen rahoitusasemaa kumpanakin ennustevuotena vajaan prosenttiyksikön verran.

Valtion kuluvan vuoden talousarvioon sisällytetyt kysyntää lisäävät toimenpiteet painottuvat tänä vuonna kotitalouksille suunnattuihin veronalennuksiin. Ensi vuonna on yritysten ja yhteisöjen vuoro, jolloin ne saavat varsin tuntuvan verohel-potuksen kansaeläkemaksun poistuessa kokonaan. Myös hallituksen päättämän investointien kiihdytysohjelman arvioidaan pääsevän täyteen vauhtiin ensi vuoden aikana.

Julkisyhteisöjen rahoitusylijäämän¹⁾ hajotelma, %-yksikköä BKT:sta

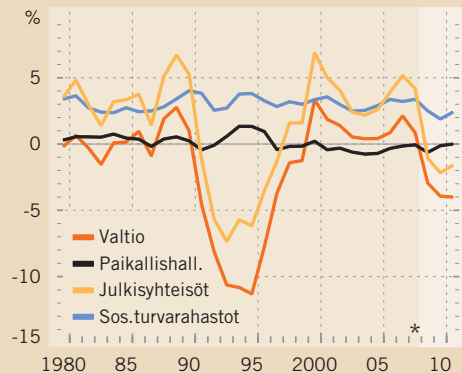


1) Pl. nettokorkomenot.

Lähde: Tilastokeskus.

ETLA S09.1/g56

Julkisyhteisöjen rahoitusylijäämä suhteessa BKT:hen



Lähde: Tilastokeskus.

ETLA S09.1/g43

Vaikka hallituksen elvytystoimet kohoavat hieman EU-maiden suositusta suuremmiksi, niiden vaikutuksen meillä olevan laskusuhdanteen jarruttamiseksi arvioidaan jäävän suhteellisen vähäiseksi. Tämä johtuu siitä, että Suomen kaltainen viennin vaihteluille herkkä talous näyttää kokevan muita maita suuremman kokonaistuotannon supistumisen.

Ilman finanssipoliittisia korjaustoimia valtion ja kuntien rahoitusaliijäämät ovat muodostumassa pysyväksi rakenteelliseksi ongelmaksi. Pidemmällä aikavälillä rakenteellinen vaje uhkaa kasvaa lisää, kun väestön ikääntyminen vauhdittaa sosiaalimenojen kasvua.

Kestävyyssvajeen umpeen kurominen edellyttää nopeita ja yksityisen sektorin työllisyyttä edistäviä talouspolitiikan toimenpiteitä, joilla voidaan vähentää työttömyyden pitkittymistä ja eläkeiän kynnyksellä olevien houkutusta siirtyä eläkejärjestelmiin.

VEROTUKSEN KIRISTÄMINEN EDESSÄ

Talouden jyrkästä taantumisesta huolimatta julkisyhteisöjen tulojen kansatuoteosuuden arvioidaan kohoavan ennustejaksolla 0.2 prosenttiyksiköllä 53 prosenttiin. Tänä vuonna julkisyhteisöjen kansatuoteosuus alenee puoli prosenttiyksikköä, kun suhdanneluonteiset osinko-, yhteisö- ja pääomatuloverot supistuvat. Yhteisöveron tuoton odotetaan supistuvan kolmanneksella ja julkisyh-

Julkisyhteisöjen tulot ja menot sekä rahoitusasema

	Mrd. e					Muutos, %			
	2007*	2008*	2009 ^E	2010 ^E	2011 ^E	2008*	2009 ^E	2010 ^E	2011 ^E
Omaisuus- ja yrittäjätulot	8.0	8.6	7.1	7.0	7.8	7	-20	0	10
Välittömät verot	31.5	32.3	29.5	31.2	33.1	3	-9	6	7
- josta yhteisövero	7.3	6.8	5.0	5.0	5.4	-6	-30	0	10
Välilliset verot	23.4	23.9	23.2	23.6	25.0	2	-3	2	5
Sosiaalivakuutusmaksut	21.6	22.4	21.7	21.8	23.5	4	-3	1	7
Tulot yhteensä	84.5	87.2	81.5	83.7	89.8	3	-7	3	7
Kulutusmenot	38.4	41.2	42.8	44.4	46.3	7	4	4	4
Tukipalkkiot	2.3	2.4	2.4	2.5	2.5	5	1	1	1
Sosiaalimenot ja tulonsiirrot	31.1	32.6	35.2	37.1	39.0	5	8	6	5
- josta sosiaalietuudet ja avustukset	29.5	30.7	33.1	34.7	36.4	4	8	5	5
Korkomenot	2.9	2.8	2.4	2.7	2.9	-1	-13	12	8
Menot yhteensä	74.8	79.0	82.9	86.7	90.7	6	5	5	5
Säästö	9.8	8.1	-1.4	-3.0	-3.0				
Poistot ja pääoman siirrot, netto	4.4	4.6	4.8	4.9	5.0	5	3	3	3
Pääoman bruttomuodostus ¹⁾	4.9	5.0	5.2	5.8	6.3	1	4½	12	4
Rahoitusjäämä (nettoluotonanto)	9.3	7.8	-1.9	-4.0	-3.0				
Julkisyhteisöjen rahoitusjäämä/BKT, %	5.2	4.2	-1.1	-2.2	-1.6				
- valtio	2.1	0.9	-3.0	-4.0	-4.0				
- paikallishallinto	-0.2	-0.1	-0.6	-0.1	-0.0				
- sosiaaliturvarahastot	3.2	3.3	2.5	2.0	2.4				
BKT:n arvo	179.7	186.2	177.2	179.0	189.4	3.6	-5	1	6

¹⁾ Ml. varastojen muutos ja maanostot.

Lähde: Tilastokeskus.

teisöjen saamat omaisuustulot putoavat 20 prosenttia.

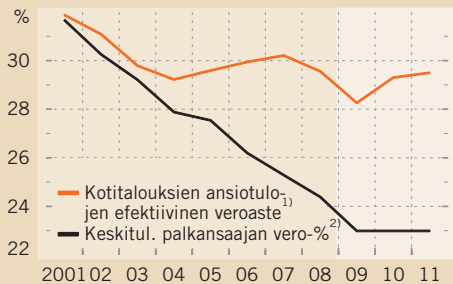
Ensi vuonna julkisyhteisöjen tulojen osuus kansantuotteesta kohoaa. Kuntien syvenevän rahoitusvajeen kattamiseksi niiden arvioidaan korottavan tuloveroprosenttejaan. Kuntien keski-

määräinen kunnallisveroprosentti kohoaa ensi vuonna 0.5 prosenttiyksiköllä 19 prosenttiin. Myös sosiaalivakuutusmaksuja joudutaan korottamaan, jotta työttömyysvakuutusrahasto saadaan takaisin tasapainoon ja osittain rahastoivan työeläkevakuutuksen ylijäämät voidaan pitää kesävammalla tasolla.

Kansantalouden veroasteen arvioidaan kohoavan ennustejaksolla 0.6 prosenttiyksiköllä 43.3 prosenttiin. Veroasteen nousu ajoittuu ensi vuodelle, ja sitä vahvistaa palkkasumman ja yksityisen kulutuksen kokonaistuotantoa nopeampi kasvu. Kotitalouksien maksamien tuloverojen osuus kokonaistuotannosta kohoaa 1 prosenttiyksiköllä ja välillisten verojen sekä sosiaalivakuutusmaksujen osuus kansantuotteesta nousee yhteensä 0.7 prosenttiyksiköllä. Veroastetta alentaa yhteisöverokertymän kansantuoteosuuden putoaminen 1 prosenttiyksiköllä.

Kotitalouksien ansiotuloverotus kevenee tänä vuonna, mutta veronkorotusten takia se ensi vuonna kiristyy. Tänä vuonna kotitalouksien tuloverotusta alennettiin bruttomääräisesti noin 1.5 mrd. eurolla, josta kolmasosa käytetään arvioidun kustannustason nousun kompensoimiseen. Eri

Kotitalouksien veroasteita



1) Kotitalouksien ansiotuloista (pl. pääomatulot) maksetut välittömät verot suhteessa ansiotuloihin.
2) Budjettiesityksen yhteydessä ilmoitettu palkansaajan keskmäär. vero-%, kun tulotaso pysyy ennallaan. ETLAn ennuste vuodesta 2010 alkaen.

Lähteet: Kansantalouden tilinpito ja ETLA S09.1/g53 hallituksen budjettiesitykset.

Veroaste, % BKT:sta

	2007*	2008*	2009 ^E	2010 ^E	2011 ^E
Välittömät verot	17.5	17.4	16.7	17.4	17.5
- kotitaloudet	13.5	13.7	13.9	14.7	14.7
- yhteisöt	4.1	3.7	2.7	2.7	2.9
Välilliset verot	13.0	12.8	13.1	13.2	13.0
Sosiaalivakuutusmaksut	12.3	12.4	12.5	12.5	12.7
- kotitaloudet	3.5	3.3	3.5	3.6	3.8
- yhteisöt	8.8	9.0	9.1	8.9	9.1
Muut verot¹⁾	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Veroaste	43.0	42.7	42.4	43.3	43.4
Nettveroaste	24.7	24.1	21.5	21.8	22.3
Ansiotulojen veroaste²⁾	30.2	29.6	28.3	29.3	29.5

¹⁾ Mm. perintö- ja lahjavero.

²⁾ Kotitalouksien maksamat välittömät verot ja sosiaalivakuutusmaksut suhteessa ansiotuloihin (ansiotulot= palkkasumma+eläketulo+sairausvakuutus- ja työttömyyspäivärahat).

Lähde: Tilastokeskus.

tuloluokissa verotus kevenee ennusteessa oletulla ansiotason nousulla 0.9-1 prosenttiyksiköllä. Ensi vuonna ansiotuloja verotetaan tätä vuotta ankarammin. Kunnallisveron nousu ja vakuutetun sosiaalivakuutusmaksujen kohoaminen nostavat efektiivistä ansiotulojen verorasitusta lähes prosenttiyksiköllä 29.3 prosenttiin.

Hallituksen päätös poistaa yritysten ja yhteisöjen kansaeläkevakuutusmaksu keventää niiden vakuutusmaksurasitusta merkittävästi. Maksun poiston vastapainoksi muiden sosiaalivakuutusmaksujen arvioidaan nousevan ja pitävän yritysten ja yhteisöjen maksutulojen kansantuoteosuuden ennallaan 9 prosentissa. Työnantajan työeläkevakuutusmaksujen arvioidaan kohoavan 0.4 prosenttiyksiköllä, kun maksupalautukset vähenevät ja työeläkevakuutusmaksuja korotetaan 0.2 prosenttiyksiköllä. Myös työttömyysvakuutusmaksut nousevat hienokseltaan.

Ensi vuodelle arvioitu verorasituksen kohoaminen on varsin luonnollinen vaihtoehto tilanteessa, jossa julkisten menojen kasvua ei haluta määrätietoisesti hillitä. Ilman vero- ja maksurasituksen nousua julkisyhteisöjen vaje olisi suurempi ja velkaantuneisuus kasvaisi ennustettua enemmän.

SOSIAALIMENOJEN KASVU KIIHTYY

Talouden laskusuhdanteessa julkisten menojen kansantuoteosuus tyypillisesti kohoaa, kun hyvinvointijärjestelmämme lukuisat sosiaalietuudet ja -avustukset tarjoavat mm. työttömäksi joutuville ja eläke-etuuksiin oikeutetuille varsin kohtuullisen toimeentulon. Myös julkispalvelujen tarjonnalla on taipumus kasvaa suhdannetilanteesta riippumatta.

Ennustejaksolla julkiset menot ilman korkomenoja kohoavat voimakkaasti. Kansantuotteeseen suhteutettuna julkisten menojen osuus nousee 7 prosenttiyksikköä 53 prosenttiin. Valtion- ja kuntien kulutusmenojen osuus kokonaistuotannosta kohoaa 2.7 prosenttiyksiköllä 25 prosenttiin.

Sosiaalietuuksien ja avustusten yhteenlaskettu osuus kokonaistuotannosta kohoaa lähes 3 prosenttiyksiköllä 19.3 prosenttiin. Ripeintä nousu

on työttömyysmenoissa, joiden arvioidaan lisääntyvän tänä vuonna 40 prosentilla ja ensi vuonna 10 prosenttia.

Sosiaalietuuksien kasvuvauhtia vauhdittavat tänä vuonna myös eläkemenot, kun työeläkkeiden kustannustasoa tarkistetaan viime vuoden varsin ripeää kustannusten nousua vastaavasti. Ensi vuonna eläkkeiden indeksitarkistus jää noin pari prosenttiyksikköä kuluvaan vuotta matalammaksi. Eläkemenojen kasvun arvioidaan kuitenkin hidastuvan vain prosentilla, kun eläkkeelle siirtyvien määrän kasvu kiihtyy. Eläkemenojen kansantuoteosuuden arvioidaan kohoavan ennustejaksolla 2 prosenttiyksiköllä 13 prosenttiin.

Julkisten menojen kasvuvauhtia kiihdyttää myös hallituksen investointiohjelma. Julkisten investointien välitön budjettitalouden menoja lisäävä vaikutus kohoaa noin 0.6 milj. euroon ja välilliset vaikutukset mukaan lukien sen toivotaan käynnistävän ennustejaksolla aikana noin 1.3 mrd. euron rakennusinvestoinnit.

Päätösperäinen investointien vauhdittaminen kohoaa julkisten investointien osuutta kokonaistuotannosta 0.6 prosenttiyksikköä 3.3 prosenttiin.

Työeläkerahastojen pääoman ja valtion bruttovelan suhde BKT:hen



Lähteet: TELA, Valtiokonttori.

ETLA S09.1/g25

Investointisysäyksen kokonaistuotantoa piristävän vaikutuksen arvioidaan olevan suurimmillaan ensi vuonna, jolloin julkisten investointien kasvu kiihtyy 10 prosenttiin.

FINANSSIKRIISI SUPISTI ELÄKESIJOUKUKSIA

Talouden jyrkän laskusuhdanteen vuoksi julkisyhteisöjen rahoitusylijäämä sulaa tänä vuonna kokonaan ja varsinkin valtiontalouteen muodostuu suuri alijäämä. Alijäämien kattamiseksi valtio ja kunnat joutuvat ottamaan lisää velkaa tänä vuonna noin 10 mrd. euroa. Ensi vuonna lisävelanoton tarve pysyy samansuuruisena, vaikka kuntatalouden odotetaan tasapainottuvan mm. kunnallisverotuksen kiristymisen vuoksi.

Budjettitalouden alijäämän rajun kasvun vuoksi valtion velkaantuneisuus kohoaa kumpanakin ennustevuotena 5 prosenttiyksiköllä, ja velan suhde kokonaistuotantoon kohoaa ensi vuonna 40 prosenttiin. Kuntataloudessa velkaantuneisuus kohoaa tänä vuonna selvästi, mutta ensi vuonna sen arvioidaan vakautuvan kuluvan vuoden tasolle.

Julkisyhteisöjen EMU-velka oli viime vuonna 62 mrd. euroa ja sen suhde kokonaistuotantoon 33.5 prosenttia. Ennustejaksolla kokonaisvelka kasvaa ripeästi, ja vuonna 2010 sen osuus kokonaistuotannosta kohoaa 47 prosenttiin.

Talouden jyrkkä taantuma ja pörssikurssien aleneminen vähensivät viime vuonna merkittävästi julkisyhteisöjen tekemien sijoitusten pääoma-arvoa. Osittain rahastoivan työeläkejärjestelmän tekemistä osakesijoituksista sulii pois 20 mrd. euroa. Työeläkelaitosten yhteenlaskettu sijoituskanta oli viime vuoden lopussa 115 mrd. euroa, ja pörssikurssien laskun jatkuessa sijoituspääomat vähenevät tänä vuonna jonkin verran lisää.

Ensi vuonna finanssimarkkinoiden normalisoiduessa Tel-sijoituskannan arvioidaan palautuvan vuoden 2008 tasolle. Suhteessa kokonaistuotantoon eläkelaitosten sijoitukset olivat viime vuonna 61 prosenttia, ja vuonna 2010 osuuden arvioidaan nousevan 65 prosenttiin.

Tuotanto ja työllisyys

BKT SUPISTUU TÄNÄ VUONNA JYRKÄSTI

Viime kuukausien taloustilastot ovat synkkää luettavaa. Suomen ulkomaankauppa on pudonnut ennen näkemättömän rajusti maailmanlaajuisen taluskriisin seurauksena. Vientikysynnän romahdettua teollisuustuotanto on supistunut jyrkästi, eikä parempia aikoja ole vähään aikaan näkyvissä. ETLA arvioi kokonaistuotannon supistuvan kuluvana vuonna 6.5 prosenttia vuodentakaisesta.

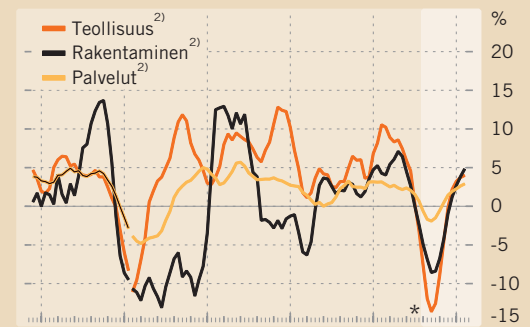
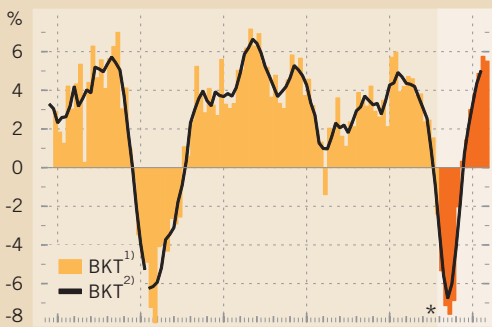
Teollisuuden arvonlisäyksen arvioidaan tänä vuonna supistuvan 15 prosenttia. Teollisuustuo-

tannon volyyymi-indeksin mukaan teollisuuden työpäiväkorjattu tuotanto väheni tammikuussa noin 20 prosenttia viimevuotisesta. Lisäksi uusien tilausten arvo on viime kuukausina vähentynyt erittäin voimakkaasti.

Rakentamisen odotetaan tänä vuonna supistuvan 8 prosenttia. Palvelujen arvonlisäyksen arvioidaan vähenevän pari prosenttia.

Ensi vuonna kokonaistuotannon arvioidaan jäävän kuluvan vuoden lukemiin, vaikka tuotantomäärät kääntyvät nousuun jo vuoden alkupuol-

Bruttokansantuotteen määrän muutokset toimialoittain neljännesvuosittain



Uudistettu neljännesvuositilinpito vuodesta 1990.
 1) Muutos edellisen vuoden vastaavasta neljänneksestä.
 2) Laskettu neljän neljänneksen liukuvasta summasta.
 Lähde: Tilastokeskus.

ETLA S09.1/t02

Bruttokansantuote toimialoittain

	Mrd. e		Osuus, % 2008*	Määrän muutos, %				Keskimäärin	
	2008*	2008*		Edellisestä vuodesta			2004→08	2009→13 ^E	
	2007*	2008*		2008*	2009 ^E	2010 ^E	2011 ^E		
Alkutuotanto	4.4	3.0	11.1	-9.0	-12	-3	5	2	-1
Teollisuus	41.7	33.3	8.6	0.3	-16	0	10	6	0
Rakentaminen	11.1	5.1	7.1	0.0	-8	-1	4	3	0
Palvelut	105.8	59.3	2.4	1.5	-2	1	3	3	1
BKT perushintaan	163.0	100	4.5	0.8	-8	0	5	3	1

Lähde: Tilastokeskus.

liskolla, kun kansainvälinen kysyntä jo hieman kohenee. BKT:n kasvuluvuissa elpyminen näkyy vasta vuonna 2011, jolloin Suomen talouden odotetaan kasvavan vajaat 5 prosenttia.

TEOLLISUUSTUOTANTO KASVAA VASTA VUONNA 2011

Teollisuustuotanto supistuu (tuotoksella mitattuna) tänä vuonna noin 15 prosenttia. Tehdas-teollisuuden kaikkien toimialojen tuotanto vähennee, koska maailmantalouden ongelmat välittyvät kaikkialle ja kaikille toimialoille.

Sekä metsäteollisuuden että teknologiateollisuuden tuotannon arvioidaan tänä vuonna supistuvan noin 20 prosenttia viimevuotisesta. Paperiteollisuudessa on pysyvästi pienennetty

kapasiteettia, joten paperin tuotanto vähenee jonkin verran enemmän kuin puutavateollisuuden.

Teknologiateollisuuden toimialoista kärsii eniten metallien jalostus. Jo ennen finanssikriisiä alalla oli ongelmia raaka-aineiden hintojen vuoksi ja tuotantoa jouduttiin rajoittamaan.

Metallien jalostuksen lisäksi sähkö- ja elektroniikkateollisuuden tuotanto sukeltaa muita teknologiateollisuuden alatoimialoja enemmän. Matkapuhelimien osuus toimialan tuotannosta on suuri, ja niiden menekkivaikeudet vähentävät selvästi sähkö- ja elektroniikkateollisuuden tuotantomääriä. Monet pienet ja keskisuuret yritykset ovat vaikeuksissa, sillä sähkö- ja elektroniikkatuotteiden

Teollisuustoimialojen tuotos

	Mrd. e		Määrän muutos, %						
	Osuus, %		Edellisestä vuodesta				Keskimäärin		
	2007*	2007*	2007*	2008*	2009 ^E	2010 ^E	2011 ^E	2004→08	2009→13 ^E
Teknologiateollisuus	68.0	49.3	9.8	3	-20	-1	12	9	0
- metallien jalostus	12.1	8.8	-4.9	-6½	-30	3	16	3	0
- metallituotteet	8.0	5.8	10.8	0	-15	-2	5	5	0
- koneet ja laitteet	17.3	12.5	12.0	1	-10	-2	3	8	-1
- kulkuneuvot	4.6	3.4	1.8	4	-15	1	7	6	3
- elektroniikka- ja sähköteollisuus	26.0	18.8	13.3	6	-20	-1	17	13	0
Metsäteollisuus	22.3	16.2	1.2	-8½	-20	1	8	0	-2
- puutavateollisuus	7.3	5.3	1.9	-12	-15	0	7	0	0
- paperiteollisuus	15.0	10.9	1.0	-7½	-20	2	8	0	-2
Graafinen teollisuus	4.7	3.4	0.9	-1½	-5	0	5	-1	1
Kemianteollisuus	18.3	13.2	3.7	1	-5	1	4	2	1
Elintarviketeollisuus	9.5	6.9	3.0	0	-5	0	3	1	1
Tekstiili-, vaatetus-, nahka- ja kenkäteollisuus	1.3	1.0	-0.1	-2½	-10	-2	3	-1	-1
Muu tehdasteollisuus	5.7	4.1	4.4	-1	-10	-1	4	5	0
Tehdasteollisuus yht.	129.8	94.1	5.4	0	-15	0	9	5	0
Mineraalien kaivu	1.5	1.1	1.4	1	1	-5	-14	1	-1
Sähkö-, kaasu- ja vesihuolto	6.7	4.8	0.4	-1½	-10	1	4	1	0
Koko teollisuus	138.0	100.0	5.3	0	-15	0	9	5	0
Teollisuus pl. elektroniikka- ja sähköteollisuus	112.0	81.2	2.4	0	-13	0	6	2	0

kysyntä vähenee, kun esimerkiksi rakentaminen vähenee.

Telakkateollisuuden tilauskannassa on tällä hetkellä vain viisi alusta. Se enteilee tuotannon vähenemistä. Kansainvälisen autoteollisuuden suuret vaikeudet ja huono markkinatilanne pienentävät Uudenkaupungin autotehtaan tuotantoa. Alalla joudutaan lomauttamaan henkilöstöä, koska tuotantomäärät jäävät viimevuotista pienemmiksi.

Koneiden ja laitteiden valmistuksessa tilauskannat ovat vielä suuret, joten tuotanto supistuu tänä vuonna vähemmän kuin muilla teknologiateollisuuden toimialoilla. Uusia tilauksia on kuitenkin tullut aikaisempaa vähemmän, joten heikentynyt kysyntä tuntuu myöhemmin.

Kemianteollisuus on viime vuosina kasvattanut osuuttaan teollisuustuotannosta. Heikentyneissä markkinaolosuhteissa ala pärjää edelleen suh-

BKT kasvoi viime vuonna vain vajaan prosentin

Kansantalouden tilinpidon helmikuussa julkaistujen ennakkotietojen mukaan Suomen kokonaistuotanto kasvoi viime vuonna vain 0.9 prosenttia edellisvuodesta. Tuotettujen tavaroiden ja palveluiden yhteenlaskettu arvonlisäys oli 186 miljardia euroa.

Ensimmäisellä neljänneksellä bruttokansantuote kasvoi 2.4, toisella 2.5 ja kolmannella 1.5 prosenttia vuotta aikaisemmasta. Vuoden viimeisellä neljänneksellä kokonaistuotanto supistui 2.4 prosenttia vuodentakaisesta ja kausitasoitettuna 1.3 prosenttia edellisestä neljänneksestä. Uusien tilastojen mukaan kokonaistuotanto supistui myös kolmannella neljänneksellä 0.3 prosenttia edellisestä neljänneksestä.

Teollisuuden arvonlisäys lisääntyi viime vuonna vain 0.3 prosenttia vuodentakaisesta. Rakentaminen jäi edellisvuoden lukemiin, ja palvelualojen tuotanto kasvoi 1.5 prosenttia.

Palvelutoimialojen tuotos

	Mrd. e		Määrän muutos, %						
	Osuus, %		Edellisestä vuodesta				Keskimäärin		
	2007*	2007*	2007*	2008*	2009 ^E	2010 ^E	2011 ^E	2004→08	2009→13 ^E
Kauppa	31.7	18.1	6.8	2	-6	0	4	4.8	1
- moottoriajoneuv. kauppa	4.7	2.7	5.3	3	-12	-1	4	5.2	-1
- tukkukauppa	16.3	9.3	4.5	1	-5	0	4	4.8	1
- vähittäiskauppa	8.5	4.9	5.5	3	-3	0	3	4.6	1
Majoitus- ja ravitsemistoim.	5.7	3.2	3.2	2	-4	-2	3	2.9	0
Liikenne	26.2	14.9	2.5	3	-5	1	4	3.1	1
- kuljetus	19.7	11.2	4.2	0	-5	1	3	2.7	1
- tietoliikenne	6.5	3.7	-0.8	8	-4	1	4	4.0	2
Rahoitus- ja vak.toiminta	8.3	4.7	4.0	1	-4	-1	4	4.0	0
Asuntojen omistus	19.1	10.9	1.7	1	1	1	1	1.6	2
Kiinteistö- ja liike-elämää palveleva toiminta	29.9	17.1	6.4	1	-5	2	5	5.0	2
Muut sosiaaliset ja yhteiskunnalliset palvelut	54.4	31.0	0.5	1	1	1	1	2.0	1
Yksityiset palvelut	132.6	75.7	4.6	2	-4	1	4	3.9	1
Julkiset palvelut	42.6	24.3	0.8	1	1	1	1	1.3	1
Yhteensä	175.2	100	3.7	2	-3	1	3	3.3	1

Lähde: Tilastokeskus.

teellisen hyvin, ja sen tuotannon arvioidaan supistuvan vain noin 5 prosenttia. Alatoimialojen välillä on kuitenkin suuria eroja. Kumi- ja muovituotteiden tuotanto on tällä hetkellä heikoimmasa jamassa, kun autonrenkaiden kysyntä on pudonnut merkittävästi.

Myös elintarviketeollisuus pärjää muita toimialoja paremmin. Elintarvikkeet kuuluvat välttämättömyshyödykkeisiin, joten niiden kulutus ei vähene läheskään yhtä paljon kuin esimerkiksi investointivaroiden kysyntä.

Ensi vuonna teollisuustuotanto elpyy, mutta tuotantomäärien ennakoidaan jäävän kuluvaan vuoden lukemiin. Vuonna 2011 teollisuuden tuotos vauhdittuu 10 prosentin vuosinaisuun.

PALVELUALOJEN TUOTOS

Palvelujen tuotoksen volyymin kasvu vaimeni viime vuonna 1.5 prosenttiin suhdannetilanteen heikkenemisen myötä. Yksityisellä sektorilla tuotoksen kasvun arvioidaan olleen vajaat 2 prosenttia, sen sijaan julkisen sektorin tuotoksen kasvu jäi prosentin tuntumaan.

Tänä vuonna palvelutoimialojen tuotoksen arvioidaan supistuvan muutaman prosentin heikon taloustilanteen myötä. Tuotoksen alamäen arvioidaan olevan voimakkain yksityisellä sektorilla. Erityisesti autokaupan tuotanto supistuu tuntuvasti. Myös liikenteen ja liike-elämää palvelevien toimialojen suhdannetilanteen arvioidaan olevan vaikea.

Ensi vuonna suhdannetilanteen odotetaan hie- man kohenevan, ja palvelutoimialojen tuotannon arvioidaan kääntyvän lievään nousuun. Palvelu- toimialojen toipuminen siirtyy kuitenkin vuodelle 2011, jolloin tuotannon kasvun odotetaan voimistu- van jo kolmen prosentin tuntumaan.

RAKENNUSTUOTANTO ROMAHTAA TÄNÄ VUONNA

Tilinpidon ennakkotietojen mukaan rakennustuotannon kasvu pysähtyi viime vuonna. Talojen uu- dirakentamisen volyyymi supistui 6 prosenttia.

Asuinrakentaminen väheni 15 prosenttia ja muussa talonrakentamisessa päästiin enää va- jaan 10 prosentin kasvuun. Maa- ja vesirakenta- misessakin päästiin noin 8 prosentin lisäykseen.

Viime vuoden viimeisen neljänneksen rakennus- ten aloitustiedot kertovat rakentamisen supistu- van voimakkaasti tänä vuonna. Uudisrakennus- töitä aloitettiin viime vuoden lopulla 25 prosenttia edellisvuotta vähemmän. Asuinrakennusten kuu- tiomäärät putosivat kolmanneksen ja muun ta- lonrakentamisen 20 prosentilla.

Tänä vuonna rakennustuotanto supistuu laaja- alaisesti. Uudistuotannon vähenemisen lisäksi korjausrakentaminen vaimenee. Ainostaan infra- rakentamisessa päästään kasvuun.

Rakennustuotannon määrän arvioidaan supistu- van 10 prosenttia ja ensi vuonna tuotannon syök- sy jatkuu 5 prosentin vauhtia. Asuinrakentamisen tuotanto vähenee tänä vuonna viimevuotisen ver-

Rakentamisen tuotos

	Mrd. e	Osuus, %		Määrän muutos, %					
		2007*	2007*	2007*	Edellisestä vuodesta			Keskimäärin	
	2007*	2007*	2007*	2008*	2009 ^E	2010 ^E	2011 ^E	2004→08	2009→13 ^E
Rakentaminen	26.1	100	8.4	0	-10	-4	3½	3.8	-1
- talonrakentaminen	19.7	76	8.9	-1	-13	-7	4	4.0	-3
- maa- ja vesirak.	6.4	24	5.2	6	5	8	2	3.1	5

ran eli 15 prosenttia ja ensi vuonna lasku hidastuu 5 prosenttiin.

Yritysten ja yhteisöjen talonrakentaminen romahuttaa tänä vuonna viidenneksellä ja jyrkkä lasku jatkuu ensi vuonna.

Rakennustoiminnan aloista parhaiten pärjää maa- ja vesirakentaminen, jossa mm. valtion päättämien uusien väylähankkeiden ja elvytys-

päätösten myötä päästään ensi vuonna jo vajaan 10 prosentin kasvuun.

TYÖTTÖMYYS LISÄÄNTYY VOIMAKKAASTI

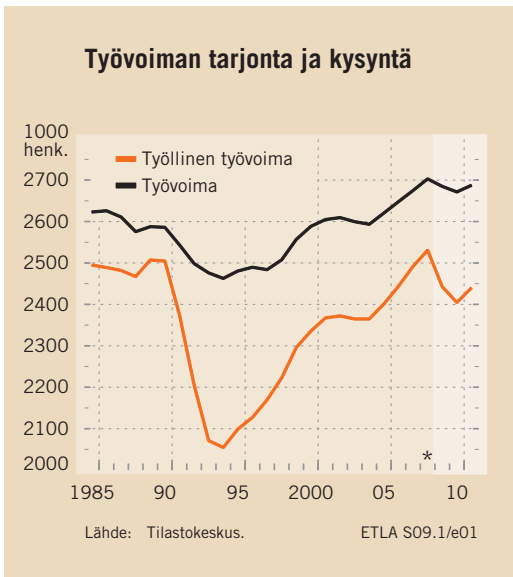
Työvoimatutkimuksen mukaan työttömyysaste aleni viime vuonna 0.5 prosenttiyksiköllä 6.3 prosenttiin ja työllisyysaste kohosi 0.7 prosenttiyksiköllä 70.6 prosenttiin. Työllisten määrä kohosi 1.6 prosenttia ja työvoiman tarjonta prosentilla. Vuoden jälkipuoliskolla työllisyyskehitys hidastui merkittävästi ja vuodenvaihteessa työllisyys kääntyi laskuun.

Työmarkkinoiden tila on muillakin mittareilla mitattuna heikentynyt dramaattisesti. Avoimna olevat vakanssit supistuivat jyrkästi teollisuuden ja rakennustoiminnan ammateissa.

Myös yritysten ilmoitukset käynnistyvistä yhteistoimintaneuvotteluista ja lomautusten jyrkkä kasvu antavat varsin synkän kuvan tulevasta.

Yritysten lomautukset ovat lisääntyneet kuluneen kuuden kuukauden aikana samalla kulmaker-toimella kuin suuren laman kynnyksellä vuonna 1990.

Vuoden alkupuoliskolla työllisyystilanteen odotetaan heikkenevän rajusti teollisuudessa ja rakennusalalla ja vuoden jälkipuoliskolla myös



Työvoimatase, 1000 henkilöä

Erä	2005	2006	2007	2008 ^E	2009 ^E	2010 ^E	2011 ^E
Väestö	5 246	5 266	5 282	5 302	5 322	5 341	5 361
Työikäinen väestö ¹⁾	3 948	3 963	3 979	4 003	4 021	4 036	4 048
Työvoima	2 620	2 648	2 675	2 703	2 685	2 672	2 687
Työlliset	2 401	2 444	2 492	2 532	2 443	2 405	2 440
Työttömät	220	204	184	171	242	267	248
Tehdyt työtunnit (milj.)	4 118	4 181	4 262	4 313	4 081	4 048	4 129
Työvoimaosuus, %	66.4	66.8	67.2	67.5	66.8	66.2	66.4
Työllisyysaste ²⁾ , %	68.0	68.9	70.0	70.6	68.0	66.9	68.0
Työttömyysaste, %	8.4	7.8	6.9	6.3	9.0	10.0	9.2

¹⁾ 15-74 -vuotiaat.

²⁾ Työllisten osuus työikäisestä (15-64 -vuotiaat) väestöstä.

Lähde: Tilastokeskus.

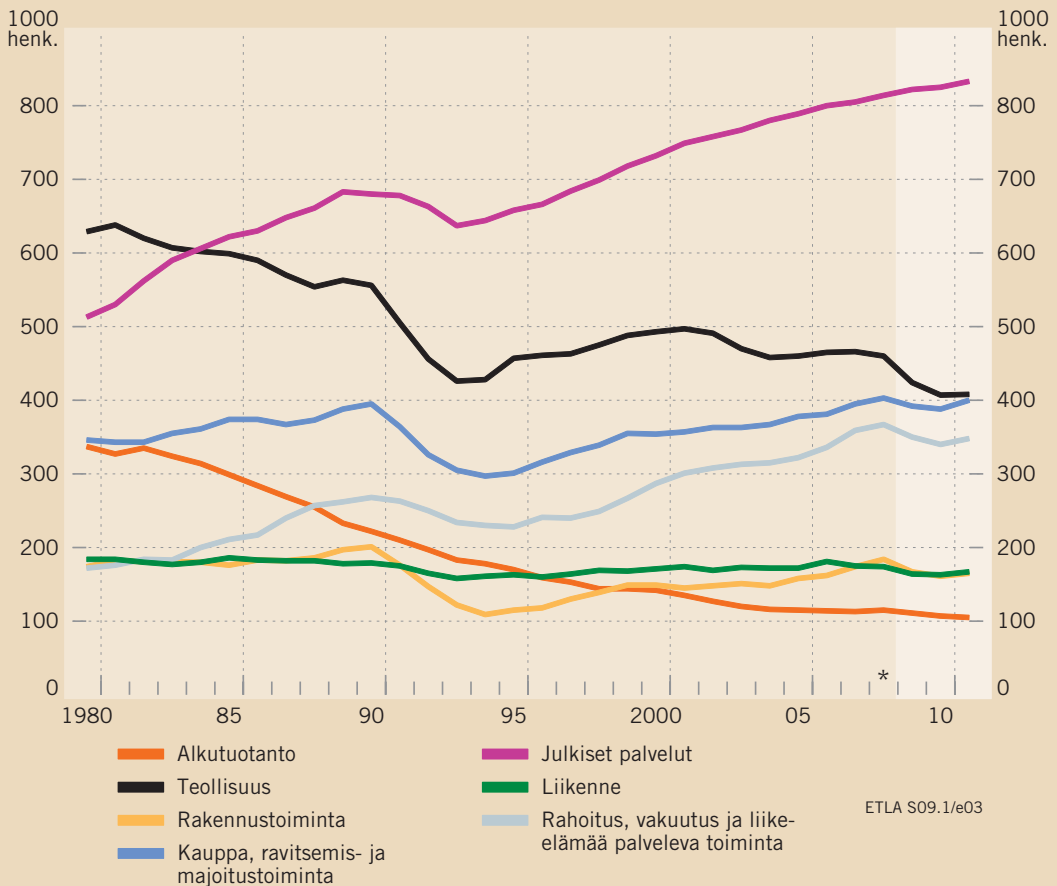
yksityiset palvelualat joutuvat vähentämään työvoimaansa. Kun työvoiman tarjonta reagoi työllisyystilanteen heikkenemiseen viipeellä, voidaan työttömyyden odottaa kääntyvän tänä vuonna rajuun nousuun.

Työllisten määrän odotetaan vähenevän tänä vuonna 3.5 prosenttia, ja työllisyysaste putoaa 2.5 prosenttiyksikköä 68 prosenttiin. Työttömyysasteen arvioidaan nousevan tänä vuonna 9 prosenttiin. Ensi vuonna työllisten määrän arvioidaan supistuvan 1.5 prosentilla ja työttömyysasteen

kohoavan 10 prosenttiin. Ennustejakson loppuun mennessä työttömyyden arvioidaan kohoavan vajalla 100 000 henkilöllä.

Viime vuosikymmenen isoon lamaan verrattuna työllisyysmenetysten arvioidaan jäävän edessä olevassa suhdannekuopassa suhteellisesti vähäisemmiksi. Parin vuoden päästä käynnistyvä eläköityminen aiheuttaa kiihtyvää poistumaa työmarkkinoilta, jonka vuoksi yritykset pyrkivät välttämään irtisanomisista kustannusten leikkaamisen välineenä.

Työlliset toimialoittain



Lähde: Tilastokeskus.

Myös työaika ja palkkataso joustavat aiempaa enemmän, koska työehtosopimuksissa paikallisen sopimisen mahdollisuutta on laajennettu. Muun muassa julkinen sektori, etenkin kunnat, on turvautumassa irtisanomisten ja lomautusten sijaan mm. lomarahojen supistamiseen ja palkankorotusten siirtämiseen.

TEOLLISUUDEN JA RAKENNUSALAN TYÖPAIKAT VÄHENEVÄT RAJUSTI

Teollisuustuotannon jyrkkä putoaminen ja rakennusalan tuotannon puoli vuotta kestänyt alamäki välittyvät asteittain kevään aikana kaikkien päätoimialojen työllisyyskehitykseen. Työvoiman sopeutus alentuneen tuotannon tasolle on voimakainta tänä vuonna jalostuselinkeinoissa.

Teollisuuden työllisyyden arvioidaan supistuvan tänä vuonna 8 prosentilla ja rakennusosalalla työvoimatarve vähenee 10 prosentilla. Teollisuudessa ja rakentamisessa katoaa tänä vuonna yhteensä runsaat 50 000 työpaikkaa.

Teollisuuden kaikki alatoimialat joutuvat vähentämään työn kysyntää, ja suhteellisesti raskaimmin työvoima vähenee metsäteollisuudessa. Ensi vuonna kokonaistuotannon supistuminen pysäh-

tyy, ja jalostuselinkeinojen työllisyyden putoaminen hidastuu 4 prosenttiin.

MYÖS YKSITYISET PALVELUALAT JOUTUVAT VÄHENTÄMÄÄN TYÖVOIMAANSA

Kuluvan vuoden jälkipuoliskolla jalostuselinkeinojen laskusuhdanne leviää kaikille yksityisen sektorin toimialoille. Palvelualoilla suurimmat työllisyysmenetykset koetaan liikenteessä ja liikelämää palvelevassa toiminnassa. Myös yksityisestä kulutuksesta riippuva kaupan ala joutuu supistamaan tuntuvasti työvoimaansa.

Yksityisten palvelualojen työllisyyden arvioidaan supistuvan tänä vuonna 3.5 prosentilla eli vajaalla 40 000 henkilöllä. Ensi vuonna palveluyritysten henkilöstön määrän supistamistarve vähenee, ja työpaikkojen arvioidaan supistuvan 15 000 kappaaleella.

Päätoimialoista julkisyhteisöjen työllisyyden arvioidaan jatkavan kasvuaan. Useille julkisen sektorin hyvinvointipalveluille arvioidaan syntyvän jopa lisäkysyntää, kun yksityisen sektorin työllisyys vähenee ja työttömyyden kohoamisen myötä toimeentulovaikeudet lisääntyvät.

Työlliset toimialoittain¹⁾, 1000 henkilöä

Toimiala	TOL-02	2005	2006	2007	2008*	2009 [€]	2010 [€]	2011 [€]
Alkutuotanto	A,B	114	113	111	112	111	108	105
Teollisuus	C,D,E	460	465	466	460	424	407	408
Rakentaminen	F	158	162	174	184	167	161	165
Kauppa	G,H	378	381	395	404	392	388	400
Liikenne	I	172	181	175	174	164	163	167
Rahoitus, vakuutus ja liikelämää palveleva toiminta	J,K	322	336	359	367	350	340	348
Julkiset ja muut palvelut	L-O	790	801	806	815	822	825	833
- josta julkinen sektori		654	655	657	665	669	672	677
Palvelut yhteensä		1 667	1 702	1 740	1 774	1 741	1 730	1 761
Toimiala tuntematon	X	5	4	6	16	13	14	14
Koko kansantalous		2 401	2 444	2 492	2 532	2 443	2 405	2 440

¹⁾ Toimialaluokitus 2002.

Lähde: Tilastokeskus.

Tänä vuonna valtion ja kuntien yhteenlaskettu työvoiman määrä lisääntynee vajaalla prosentilla ja ensi vuonna hieman hitaammin. Julkisyhteisöjen työllisten osuus kokonaistyöllisyydestä nousee 1.6 prosenttiyksiköllä 28 prosenttiin.

NUORTEN JA IKÄÄNTYNEIDEN TYÖLLISYYS HEIKENTY ENITEN

Työllisyyden reaktio tuotannon supistumiseen on voimakkainta nuorempien ja eläkeikää lähellä olevien työllisten kohdalla. He ovat kansantalouden suurin työvoimareservi ja myös suhdannepuskuri.

Taloukasvun hidastuessa nuorten poistuma työmarkkinoilta kasvaa, ja vastaavasti ikääntyneemmissä ryhmissä poistumaa hallitsee siirtyminen eläkkeelle. Lisäksi nuorten kohdalla siirtymät ovat muita ikäryhmiä nopeampia, koska nuorten työpaikoista lähes puolet on osa- ja määräaikaisia työsuhteita.

Hallituksen vuoden alussa sopimassa talouden elytysohjelmassa on lisäpanostuksia aktiiviseen työvoimapolitiikkaan. Työvoimapolitiikan työllistämis- ja koulutustoimet ulotetaan koskettamaan myös lomautettuja. Lisäksi työvoimatoimistoihin lisätään henkilöstöresursseja.

Tuonti ja maksutase

TAVARATUONTI SUPISTUU VOIMAKKAASTI VIENNIN VÄHENEMISEN TAHDISSA

Tavaratuonnin arvioidaan tänä vuonna vähenevän noin 25 prosenttia vuodentakaisesta. Maailmanlaajuisen talouskriisin aiheuttama maailmankaupan nopea supistuminen näkyy jo selvästi Suomen tavarakaupan vienti- ja tuontitilastoissa. Kuluvan vuoden tammikuussa tavaratuonnin määrä supistui Tullin ennakkotietojen mukaan 28 prosenttia vuodentakaisesta. Oli odotettavissa, että tuontimäärät voivat vielä laskea joulukuun jo matalalta tasolta, mutta näin rajua pudotusta emme osanneet odottaa.

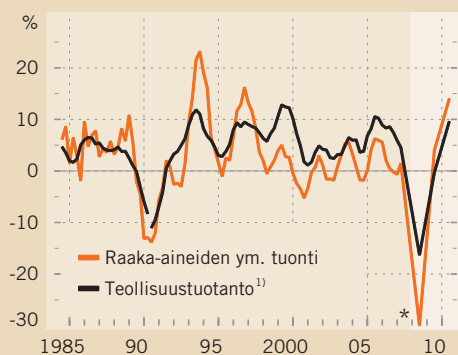
Palvelut mukaan lukien tuonti supistuu tänä vuonna 21 prosenttia. Lyhytikäisten kulutustavaroiden tuonti kasvaa vielä hieman viimevuotisesta, mutta kaikkien muiden hyödykeryhmien tuonti vähenee.

Ensi vuonna tavaratuonnin odotetaan kasvavan 2 prosenttia, kun vienti kääntyy hienoiseen kasvuun. Vuonna 2011 tavaratuonnin arvioidaan jo kasvavan 10 prosentin vuosivauhtia.

ENITEN SUPISTUU KESTOKULUTUSTAVAROIDEN TUONTI

Teollisuustuotanto supistuu tänä vuonna erittäin voimakkaasti maailmankaupan rajun supistumisen seurauksena. Raaka-aineiden ja tuotantotarvikkeiden tuonti vähenee kuluvana vuonna noin 30 prosenttia vuodentakaisesta. Ensi vuonna te-

Raaka-aineiden tuonnin ja teollisuustuotannon muutos



1) Uudistettu neljännesvuositilinpito vuodesta 1990.

Laskettu neljän neljänneksen liukuvista summista.

Vuoteen 1998 asti raaka-aineiden ja tuotantotarvikkeiden tuonti.

Lähteet: Tilastokeskus, Tullihallitus. ETLA S09.1/m01

Tavara- ja palvelutuonti

	Arvo ¹⁾		Määrä ¹⁾						
	Mrd. e	%-osuus	Muutos ed. vuodesta, %				Keskimäärin		
	2008*	2008*	2007*	2008*	2009 ^E	2010 ^E	2011 ^E	2004→08	2009→13 ^E
Raaka-aineet ja tuotantotarv.	21.6	34.7	6.3	-2.3	-30	4	14	5	-2
Energiatuotteet	11.0	17.7	-3.5	4.0	-5	0	2	2	0
Investointitavarat	14.5	23.4	19.8	2.1	-30	1	8	11	-4
Kulutustavarat	15.0	24.2	-1.3	3.0	-20	2	11	8	0
- kestokulutustavarat	6.0	9.7	-7.6	-1.6	-45	3	26	8	-3
- muut kulutustavarat	9.0	14.5	4.4	6.8	-2	2	4	8	2
Koko tavaratuonti²⁾	59.0	100	6.6	0.1	-25	2	10	7	-2
Tavara- ja palvelutuonti²⁾	75.0	..	6.5	-1.3	-20	2	10	6	-1

¹⁾ Käyttötarkoituksen mukainen tuonnin arvo Tullitilaston (c.i.f.) mukaan. Määrien muutokset ETLAn laskelma.

²⁾ Kansantalouden tilinpidon mukaan.

Lähteet: Tilastokeskus, Tullihallitus.

ollisuustuotanto kääntyy hienoiseen nousuun, ja raaka-aineiden ja tuotantotarvikkeiden tuonti kasvaa nelisen prosenttia tämänvuotisesta.

Energiatuotteiden tuonti ei yleisesti ottaen ole altis yhtä suurille muutoksille kuin muut hyödyke-ryhmät. Tänä vuonna energiatuotteiden tuonnin arvioidaan kuitenkin supistuvan noin 5 prosenttia vuodentakaisesta. Ensi vuonna tuontimäärän arvioidaan jäävän tämän vuoden lukemiin.

Teollisen toiminnan supistumisen myötä myös investointitavaroiden tuonti vähenee, tänä vuonna noin 30 prosenttia, vaikka viidenteen ydinvoimalaan tuodaan loput reaktorin osat, jotka ovat voimalan suurimpia ja kalleimpia hankintoja.

Investointitavaroihin luetaan vuoden 2007 alusta myös puhelinlaitteiden osat. Aikaisemmin ne kuuluivat kestokulutustavaroihin. Ensi vuonna investointitavaroiden tuonti kääntyy hienoiseen kasvuun, kun teollisuustuotanto hiljalleen elpyy.

Kestokulutustavaroiden tuonnin arvioidaan tänä vuonna supistuvan noin 45 prosenttia viimevuotisesta. Kestokulutustavaroiden tuontilukuihin vaikuttavat eniten moottoriajoneuvojen tuonnin heilahtelut. Ensi vuonna kestokulutustavaroiden tuonnin arvioidaan pääsevän noin 3 prosentin kasvuun.

Lyhytikäisten kulutustavaroiden tuonti vähenee kuluvana vuonna noin 2 prosenttia. Ensi vuonna niiden tuonti lisääntyy noin 2 prosenttia.

TUONTIHINNAT OVAT VIIMEVUOTISTA MATALAMMAT

Tavaroiden tuontihinnat kääntyivät viime vuoden jälkipuoliskolla jyrkkään laskuun. Kuluvan vuoden alkupuoliskolla tuontihinnat lähtevät uudelleen nousuun, mutta vuositasolla laskevat tänä vuonna keskimäärin noin 5 prosenttia vuodentakaisesta. Ensi vuonna tavaroiden tuontihinnat nousevat keskimäärin 4 prosenttia.

Energiatuotteiden euromääräiset tuontihinnat kääntyivät viime vuoden jälkipuoliskolla jyrkkään laskuun öljyn maailmanmarkkinahintojen kehi-

Tavaratuonnin määrä jäi vuonna 2008 edellisvuoden lukemiin

Kansantalouden tilinpidon helmikuussa julkaistujen ennakkotietojen mukaan tavaratuonnin määrä jäi vuonna 2008 edellisvuoden lukemiin. Ensimmäisellä neljänneksellä tavaratuonnin määrä lisääntyi 2.9 prosenttia, toisella neljänneksellä 5.8 ja kolmannella neljänneksellä 4.2 prosenttia vuodentakaisesta. Vuoden viimeisellä neljänneksellä tavaratuonnin määrä kääntyi laskuun ja supistui 12.1 prosenttia edellisvuodesta.

Tavaroiden käyttötarkoitukseluokitus muuttui vuoden 2007 alusta, jolloin puhelinlaitteiden osat siirtyivät kestokulutustavaroista investointitavaroihin. Investointitavaroiden tuonti oli siten vuonna 2007 tavanomaista voimakkaampaa, ja kestokulutustavaroiden tuontimäärä puolestaan edellisvuotista pienempi.

Eniten lisääntyi viime vuonna lyhytikäisten kulutustavaroiden tuonti, 6,8 prosenttia. Energiatuotteita tuotiin 4 prosenttia edellisvuotista enemmän. Investointitavaroiden tuonnin kasvu hidastui tuntuvasti 2,1 prosenttiin. Raaka-aineiden ja tuotantotarvikkeiden tuonti supistui 2,3 prosenttia edellisvuodesta ja kestokulutustavaroiden tuonti väheni 1,6 prosenttia.

Tavaroiden tuontihinnat nousivat viime vuonna kansantalouden tilinpidon mukaan 3,3 prosenttia vuodentakaisesta. Tilastokeskuksen tuontihintaindeksi kohosi 3,5 prosenttia edellisvuodesta.

tystä seuraten. Ne ovat nyt kääntymässä lievään nousuun mutta ovat kuitenkin tänä vuonna keskimäärin noin kolmanneksen viimevuotista matalammalla. Ensi vuonna energiatuotteiden tuontihintojen arvioidaan kallistuvan noin 15 prosenttia tämänvuotisesta.

Raaka-aineiden tuontihinnat olivat viime vuoden alkupuoliskolla vakaat mutta laskivat vuoden lopulla melko nopeasti. Tänä vuonna ne ovat keskimäärin noin 6 prosenttia viimevuotista halvempia. Ensi vuonna raaka-aineiden tuontihintojen arvioidaan nousevan vajaat 4 prosenttia tämänvuotisesta. Investointitavaroiden tuontihinnat kääntyivät viime vuonna laskuun. Ne halpenevat

tänä vuonna noin prosentin ja ensi vuonna puolisen prosenttia.

Kestokulutustavaroiden tuontihintojen trendinomainen lasku jatkuu. Tänä vuonna ne alenevat vajaat 2 prosenttia. Muiden kulutustavaroiden tuontihinnat nousivat sen sijaan voimakkaasti koko viime vuoden ajan. Nyt hinnat ovat kääntymässä laskuun mutta jäävät keskimäärin vielä viime vuoden tasolle.

VAIHTOTASEEN YLIJÄÄMÄ SUPISTUU SELVÄSTI

Vaihtotaseen ylijäämän arvioidaan supistuvan ennustejaksolla rajusti. Ylijäämän suuruudeksi ennakoidaan kuluvana vuonna 1.3 miljardia euroa ja vuonna 2010 vain 500 miljoonaa euroa. Konaistuotannon arvoon suhteutettuna ylijäämä putoaisi siten viime vuoden 2.1 prosentista 0.7 prosenttiin vuonna 2009 ja vaatimattomaan 0.3 prosenttiin vuonna 2010 eli pienimmilleen mo-
neen vuoteen.

Kauppataseen ylijäämän arvioidaan heikkenevän viime vuoden 6.6 miljardista eurosta runsaaseen 3.5 miljardiin euroon tänä vuonna ja edelleen va-
jaaseen 2.5 miljardiin euroon vuonna 2010. Tänä vuonna sekä tavaravienti että tavaratuonti putoavat arvoltaan jopa 30 prosenttia, vienti kuitenkin

tuontia enemmän. Vuonna 2010 tavaratuonti li-
sääntyy vientiä ripeämmin.

Palveluiden ulkomaankaupan ennustaminen on vaikeaa. Arvioimme kuitenkin, että ylijäämäiseksi ponnahtanut palvelutase pysyy ylijäämäisenä ja ylijäämä jopa kasvaa, koska palveluiden merkitys kohoa monilla Suomen perinteisillä ventialoilla.

Tuotannontekijäkorvausten ja tulonsiirtojen ta-
seen viime vuosina kasvaneen alijäämän odote-
taan säilyvän ennustejaksolla likimain ennallaan. Tätä erää heiluttelevat erityisesti nettomääräiseksi rajan yli kulkevat osingot, korot ja kotiutetut voit-
tot, joiden liikkeet ovat vaikeasti ennustettavissa.

KOTITALOUDET SÄÄSTÄVÄT ENEMMÄN

Kotitaloussektorin kulutusmenot olivat vuonna 2008 jo kolmatta vuotta peräkkäin käytettävissä olevia suuremmat. Niinpä säästäminen oli kansantalouden tilinpidon ennakkotietojen mukaan miljardin euron verran miinusmerkkinen. Kun siitä vähennetään investoinnit uusiin asuntoihin, saadaan kotitaloussektorin nettomääräiseksi luotonotoksi 4.3 miljardia euroa. Pariin edellisvuoteen verrattuna nettoluotonotto on pienentynyt ja säästäminenkin on lisääntynyt (eli se on vähemmän miinusmerkkistä).

Vaihtotase, mrd. euroa

	2006	2007	2008*	2009 ^E	2010 ^E
Tavaroiden vienti (fob) ¹⁾	61.7	65.8	65.6	45½	47
Tavaroiden tuonti (fob) ¹⁾	52.5	57.0	59.0	42	44½
Kauppataseen ylijäämä	9.2	8.7	6.6	3½	2½
Palveluvienti	13.8	16.3	16.6	15½	16½
Palvelutuonti	14.7	16.0	16.0	15	15
Palvelutaseen ylijäämä	-0.9	0.3	0.7	½	1½
Tuotannontekijäkorvausten ja tulonsiirtojen taseen ylijäämä	-0.1	-1.8	-3.2	-3	-3
Vaihtotaseen ylijäämä	8.2	7.3	4.0	1½	½
Vaihtotaseen ylijäämä/BKT, %	4.9	4.0	2.1	0.7	0.3
Vaihtotaseen ylijäämä/viennin arvo, %	10.9	8.8	4.8	2.2	0.7

¹⁾ MI. tavarakaupan järjestelyerät.

Lähde: Tilastokeskus.

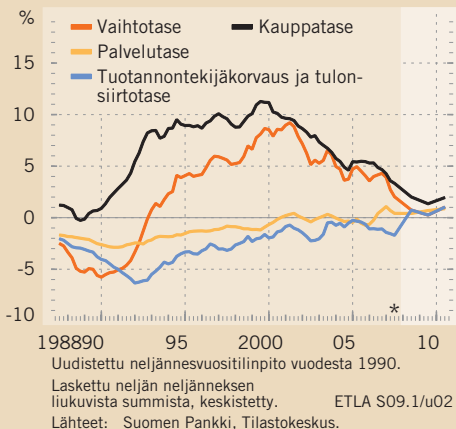
Ennustevuosina 2009-2011 kotitaloussektorin säästämisen arvioidaan lisääntyvän selvästi, kun käytettävissä olevat tulot kasvavat kulutusmenoja ripeämmin. Asuinrakennusinvestoinnit supistuvat kuluvana vuonna, eivätkä erityisemmin kasva parin seuraavankaan vuoden aikana, joten nettoluotonotto pienentyy peräti vajaalla 4 miljardilla eurolla 500 miljoonan euron tuntumaan.

INVESTOINTIEN VÄHENEMINEN KASVATTA YRITYSSEKTORIN NETTOLUOTONANTOA

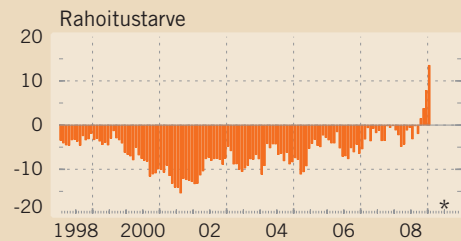
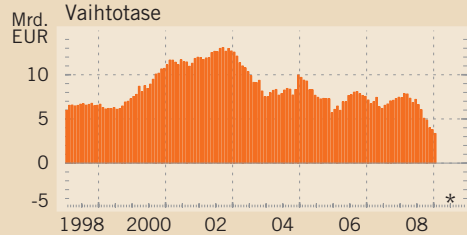
Yrityssektorin säästäminen supistui vuonna 2008 ennakkotietojen mukaan vajaalla 20 prosentilla 9 miljardiin euroon. Siitä rahoitus- ja vakuutuslaitosten ylijäämää oli runsas miljardi euroa. Nettoluotonanto – eli säästäminen vähennettynä varastojen muutoksella ja poistot ylittävillä investoinneilla kotimaahan – oli 2.9 miljardia euroa eli vähiten 16 vuoteen. Rahoitusyliäämää pienensivät kauppataseen heikkeneminen ja kotimaisten investointien kasvu.

Ennustejaksolla yrityssektorin kannattavuus heikkenee. Säästäminen vähenee tänä ja ensi vuonna 9 miljardin euron tuntumaan. Vastaavasti yritysten rahoitusyliäämää eli nettoluotonanto ko-
hoaa kokonaistuotantoon suhteutettuna 3 pro-

Vaihtotaseen ylijäämä komponentteittäin suhteessa BKT:hen



Vaihtotase ja pääomaliikkeet



sentin tuntumaan. Aluksi voi tuntua ehkä vähän kummalliselta, että nettoluotonanto eli rahoitus- ylijäämä kasvasi, kun talous heikkenee, mutta näin kävi myös edellisen hitaan kasvujakson aikana vuosina 2001-2002. Tällä kertaa tämä omituinen tulos seuraa kahdesta asiasta: yritys- sektorin investoinnit vähenevät selvästi ja kokonaistuotannon arvo jää sekä tänä että ensi vuonna pienemmäksi kuin vuosina 2007-2008.

JULKISEN SEKTORIN RAHOITUSASEMA PAINUU PITKÄSTÄ AIKAA ALIJÄÄMÄISEKSI

Julkisen sektorin nettoluotonanto supistui viime vuonna 8 miljardiin euroon edellisvuoden huimasta vajaasta 10 miljardista eurosta, kun talouden äkillinen käänne miltei pysäytti verotulojen kertymisen vuoden lopulla. Kokonaistuotantoon suhteutettuna ylijäämä oli jonkin verran odotettua matalampi, runsaat 4 prosenttia. Jo kuluva- na vuonna julkinen sektori painuu alijäämäiseksi. Alijäämän suuruudeksi arvioimme noin prosentin kuluvana vuonna ja 2 prosenttia vuonna 2010. Julkisen sektorin rahoituskysymyksiä käsitellään tarkemmin sivuilla 58-62.

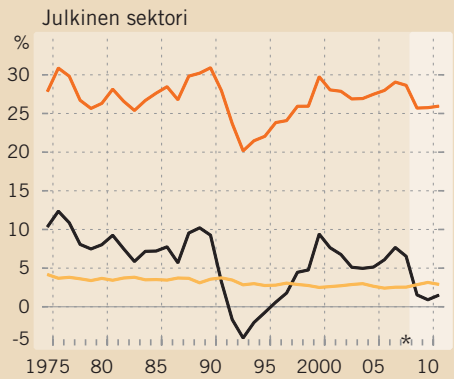
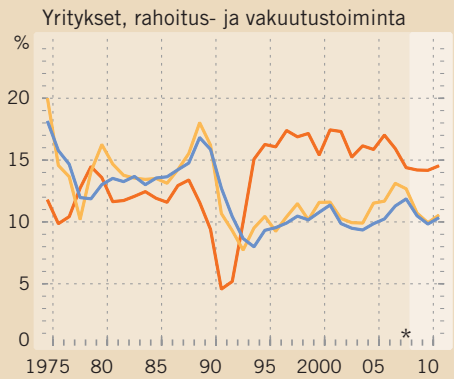
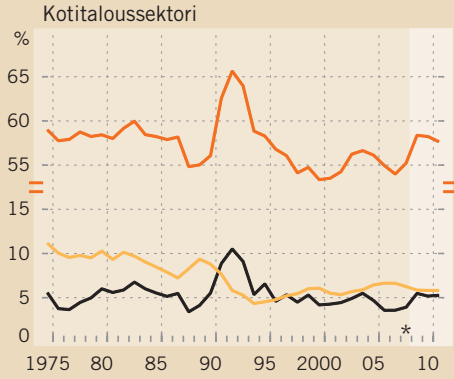
Vaihtotaseen ylijäämä supistui selvästi vuonna 2008

Suomen vaihtotaseen ylijäämä aleni Kansantalouden tilinpidon ennakkotietojen mukaan vuonna 2008 noin 4 miljardiin euroon. Pudotusta edellisvuodesta kertyi runsaat 3.2 miljardia euroa eli noin 45 prosenttia. Viime vuosina vaihtotaseen ylijäämän muutokset ovat olleet huomattavia.

Kauppataaseen ylijäämä supistui neljänneksen 6.6 miljardiin euroon. Tavaraviennin arvo pysyi jokseenkin ennallaan, mutta tavaratuonnin arvo kohosi 3.5 prosenttia. Palvelusten taseen pieni ylijäämä kaksinkertaistui 660 miljoonaan euroon. Palveluviennin arvo kohosi pari prosenttia, ja palvelutuonnin arvo laski hieman. Tavaroiden ja palveluiden taseiden yhteenlaskettu ylijäämä oli 7.2 miljardia euroa.

Tuotannontekijäkorvausten ja tulonsiirtojen taseen alijäämä kasvoi selvästi 1.8 miljardista eurosta 3.2 miljardiin euroon. Suomesta maksettiin kylläkin nettomääräisesti ulkomaille edellisvuotista selvästi vähemmän osinkoja, mutta vaakakupissa painoi sitä enemmän se, että ulkomaisista investoinneista kotiutettujen voittojen virta kääntyi Suomesta ulkomaille.

Sektoreiden tulot, säästäminen ja pääomanmuodostus (suhde BKT:hen)



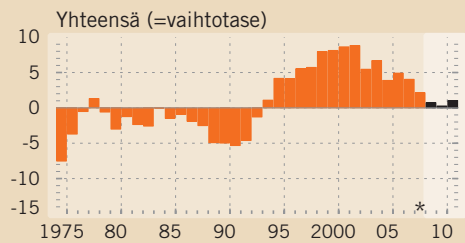
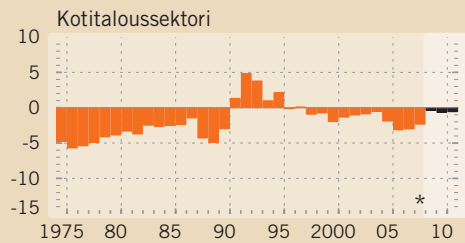
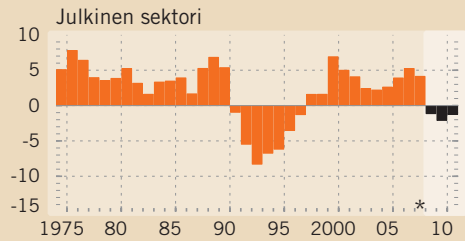
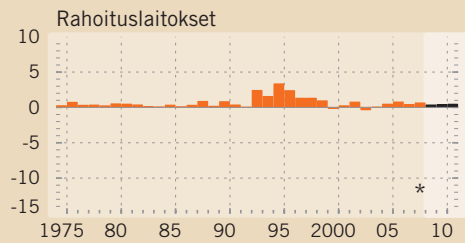
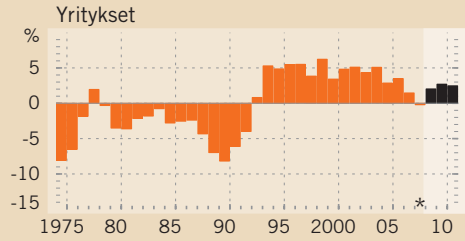
- Tulot
- Säästäminen
- Pääomanmuodostus
- Kiinteät investoinnit

Kaikki erät laskettu poistot mukaan lukien.

Lähde: Tilastokeskus.

ETLA S09.1/r08

Vaihtotase ja sektoreittainen netto-luotonanto suhteessa BKT:hen



Lähde: Tilastokeskus.

ETLA S09.1/r09

Hinnat ja kustannukset

INFLAATIO VAIMENEE

Inflaatio voimistui viime vuonna energian maailmanmarkkinahintojen nousun, elintarvikkeiden kallistumisen ja työn tuottavuuden ylittäneiden palkankorotusten vuoksi. Kuluvana vuonna talouskasvun hiipuminen vaimentaa inflaation poikkeuksellisen matalaksi.

Tilastokeskuksen tuontihintaindeksin mukaan tuontihinnat nousivat viime vuonna 3.5 prosenttia. Nousu painottui energiaraaka-aineisiin, joiden hinnat kohosivat 28.1 prosenttia. Raakaöljyn maailmanmarkkinahinta kohosi viime vuoden kesällä jo 150 dollarin tuntumaan tynnyriltä. Loppuvuonna hinta kuitenkin aleni 30 dollarin tuntumaan talouskasvun hyytymisen vuoksi. Myös muiden raaka-aineiden maailmanmarkkinahinnat kääntyivät tuntuvaan laskuun.

Kotimaisia kustannuspaineita vahvistivat muun muassa elintarvikkeiden ja asumisen kallistumiset. Keskimäärin kuluttajahinnat kohosivat viime vuonna 4.1 prosenttia. EU-maiden keskimääräi-

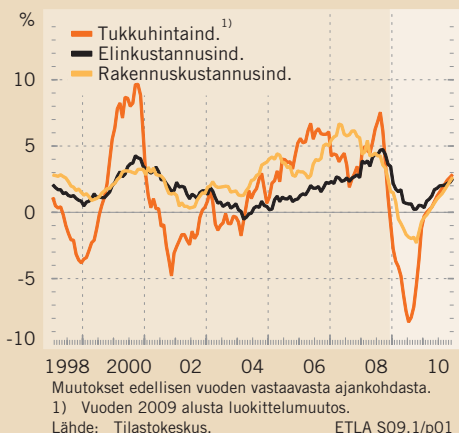
nen inflaatio oli 3.3 prosenttia. Erot inflaatiossa johtuivat lähinnä Suomen elintarvikkeiden tuntuva kalliistumisesta.

Euroopan keskuspankki aloitti ohjauskorkonsa alentamisen viime vuoden syksyllä. Kuluvan vuoden maaliskuussa ohjauskorkoa oli laskettu viime kesän 4.25 prosentista 1.5 prosenttiin. Markkinakorot ovat seuranneet ohjauskorkojen liikkeitä, ja tämä on osaltaan vaimentanut kansallista kuluttajahintojen nousua.

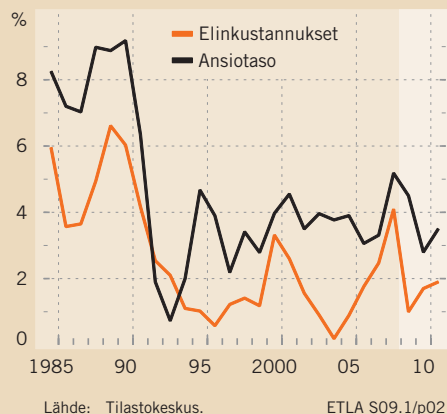
Kuluvana vuonna öljyn hinnan odotetaan pysyvän 40 dollarin tuntumassa ja kääntyvän nousuun vasta ensi vuoden aikana. Suomessa energian tuontihintojen odotetaan alenevan tänä vuonna keskimäärin vajaat 50 prosenttia, joten bensiinin ja polttoöljyn hinnat ovat selvästi viime vuotta alemmat.

Euron hinnan odotetaan asettuvan ennustejaksolla noin 1.3 dollariin. Heikkenevä euro vaimentaa hieman tuontienergian hintojen alamäkeä.

Keskeisten hintaindeksien muutokset



Ansiotason ja elinkustannusten muutokset



Muiden kuin energiaraaka-aineiden tuontihintojen keskimääräisen muutoksen arvioidaan olevan tänä vuonna vajaat 10 prosenttia. Kulutus- ja investointitavaroiden tuontihinnoissa muutosten odotetaan olevan muita vaimeammat. Yhteensä tuontihintojen odotetaan alenevan kuluvana vuonna keskimäärin 5 prosenttia lähinnä raaka-aineiden halpenemisen vuoksi.

TUOTTAVUUDEN KASVU HIDASTUU

Vuoden 2007 syksyllä solmitut liittokohtaiset palkkaratkaisut ovat muutamaa poikkeusta lukuun ottamatta voimassa vuoden 2010 alkuun. Palkkaratkaisujen perusteella vuoden 2009 säännöllisen työajan ansioiden arvioidaan kohoavan noin 4.5 prosenttia. Vuonna 2010 solmittavien palkkaratkaisujen odotetaan jäävän nykyisiä maltillisemmiksi talouskasvun hidastumisen vuoksi.

Ennakkotietojen mukaan työn tuottavuus supistui viime vuonna. Vaikka talouskasvu supistui vuoden jälkipuoliskolla, työpanoksen kysyntä lisääntyi 1.5-2 prosenttia. Kysynnän kasvu painottui muun muassa rakennustoimintaan. Koko talouden yksikkötyökustannukset nousivat poikkeuksellisen runsaasti, 5.8 prosenttia.

Vuonna 2009 tuottavuuden kasvun arvioidaan supistuvan talouden vaikean tilanteen vuoksi. Kasvun hidastuessa ja palkkojen noustessa yksikkötyökustannusten odotetaan kohoavan runsaat 5 prosenttia. Myös ensi vuonna tuottavuuden kasvun odotetaan pysyvän keskimääräistä vaimeampana.

ENERGIA HALPENEVÄ, KOROT LASKEVAT

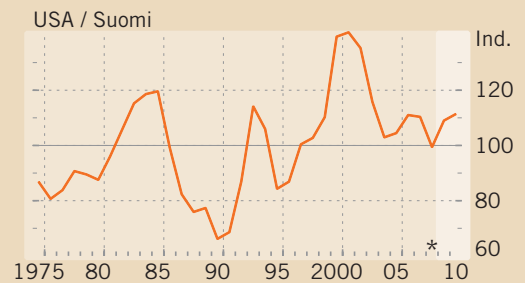
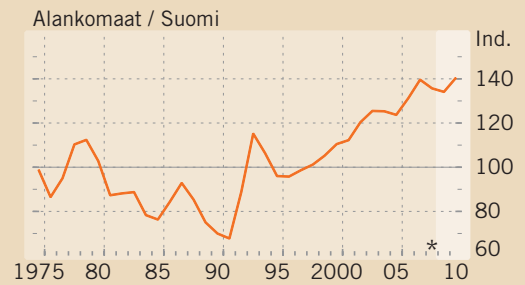
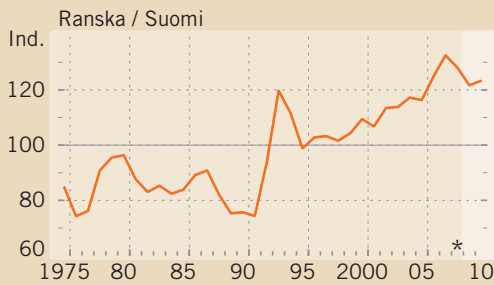
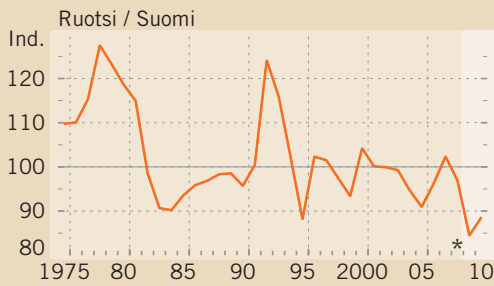
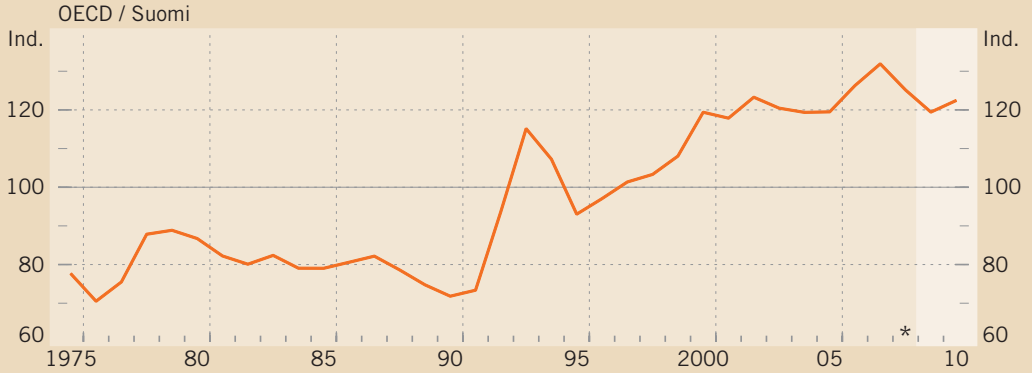
Kansallisella käsitteellä mitattu inflaatio vaimeni viime vuoden lopulla 3.4 prosenttiin energiakus-

Laskelma kansantalouden hinta- ja kustannustasoon vaikuttavista tekijöistä

Tekijä	Muutos ed. vuodesta, %				Keskimäärin	
	2007*	2008*	2009 ^E	2010 ^E	2004→08	2009→13 ^E
1. Ansiotaso	3.0	5.4	4½	3	3.8	3½
2. Työpanos ¹⁾	2.0	2.5	-5½	-1	1.2	0½
- ansiotyöpanos	2.2	2.5	-5½	-1		
- yksityiset elinkeinonharjoittajat	1.1	2.5	-5½	-1		
3. Työvoimakustannukset	5.8	6.8	-1½	1½	5.2	3
- palkkasumma	5.9	7.1	-1	2	5.3	3
- muut työtulot	5.2	5.5	-3½	0	4.8	2½
4. Tuotanto	4.2	0.9	-6½	0	3.3	½
5. Yksikkötyökustannukset (3./4.)	1.5	5.8	5½	1½	1.9	2½
6. Tuontihinnat	2.1	4.0	-4	3½	3.8	1
7. Välilliset verot miinus tukipalkkiot, osuus kokonaistarjonnasta	-3.9	-2.0	7	-1	-2.9	0
8. Kustannuspaine (0.65x5. + 0.25x6. + 0.10x7.)	1.1	4.7	3½	1½	1.8	2
9. Kysyntäpaine sekä viivästynyt hintapaine	2.1	-1.9	-2	-1	-0.1	-1
10. Tuotannon hintaindeksi (8.+ 9.)	3.2	2.7	2	1	1.7	1½
11. Kuluttajahintaindeksi	2.5	3.2	1	1½	1.8	2
12. Reaaliansiotaso	0.7	1.9	3	1	2.0	2
13. Tuotanto työpanosyksikköä kohti (4./2.)	2.2	0.3	-1	1	2.1	1

¹⁾ Tehdyt työtunnit.

Lähde: Tilastokeskus.

Suomen teollisuuden suhteelliset yksikkötyökustannukset¹⁾

1) Suomen teollisuuden valuuttakurssikorjatut yksikkötyökustannukset OECD-maihin (14 maata) verrattuna, (keskiarvo 1986-2005 = 100).

Lähteet: OECD, Tilastokeskus.

ETLA S09.1/p03

tannusten alenemisen myötä. Kuluvaan vuoden helmikuussa inflaatio hiipui jo 1.7 prosenttiin korkotason alenemisen ja energian halpenemisen vuoksi.

Vuoden alussa elintarvikkeiden hintojen ja asu-
miskustannusten nousut selvästi hidastuivat. Elintarvikkeiden hinnat kohosivat vain 5 prosenttia, ja niiden kontribuutio inflaation oli vain 0.5 prosenttiyksikköä, kun se viime vuonna oli runsas prosenttiyksikkö. Inflaation odotetaan hidastuvan edelleen vuoden loppua kohden. Hidastuminen johtuu lähinnä korkojen tuntuvasta alenemisesta ja muun muassa syksyllä toteutettavasta elintarvikkeiden arvonlisäveron alentamisesta nykyisestä 17 prosentista 12 prosenttiin.

Asuntojen hinnat ovat nousseet muutaman viime vuoden ajan 5-10 prosentin vauhdilla matalan korkotason vauhdittamana. Asuntojen reaali hinnat olivat viime vuonna selvästi pitkän aikavälin keskiarvoa korkeammat. Kuluvaan vuoden aikana hintojen odotetaan alenevan vaikean työllisyystilanteen ja talouden epävarmuuden lisääntymisen myötä.

Keskimäärin kuluttajahintojen arvioidaan kohoavan tänä vuonna prosentin. EU:n yhdenmukaisitetulla inflaatiomittarilla mitattuna hintojen nousu asettunee 1.5-2 prosenttiin. Vuonna 2010 inflaatio jatkuu vajaassa 2 prosentissa.

Parin seuraavan vuoden aikana euron arvon suhteessa dollariin odotetaan pysyvän lähes ennallaan. Tuontihinnat kääntyvät lievästi nousuun, ja kotimaisia kustannuspaineita pitää yllä muun muassa kallistuva energia.

Tukkuhintojen odotetaan alenevan tänä vuonna muutaman prosentin tuontihintojen tuntuva alenemisen vuoksi. Ensi vuonna tukkuhintojen arvioidaan pysyvän lähes ennallaan.

Rakennuskustannukset kohosivat viime vuonna keskimäärin 3.9 prosenttia. Täna vuonna kustannuskehitys hidastuu rakennustuotannon jyrkän supistumisen vuoksi. Korkotason alenemisen

myötä rakennustoiminnan odotetaan kääntyvän vähitellen nousuun aikaisintaan ensi vuoden aikana.

VAIMEA KYSYNTÄ LEIKKAA KANNATTAVUUTTA

Vuonna 2008 teollisuusyritysten kannattavuuden arvioidaan heikentyneen. Kannattavuuskehitystä heikensi muun muassa välituotepanosten kallistuminen. Vuoden lopulla tuottajahinnat taittuivat laskuun talouskasvun hiipumisen myötä.

Tänä ja ensi vuonna teollisuuden kannattavuuden odotetaan pysyvän vaimeana. Välituotepanosten hintojen arvioidaan halpenevan, mutta myös lopputuotteiden hinnat alenevat.

Keskimääräistä tasoa suurempien palkkaratkaisujen myötä teollisuuden yksikkötyökustannusten nousun odotetaan jatkuvan.

ETLAn ennusteessa oletetaan, että Yhdysvaltojen rahoitusmarkkinoiden ongelmien syventämä talouden taantuma jatkuu myös ensi vuonna. Yritysten kannattavuuden arvioidaan kääntyvän nousuun vasta vuoden 2011 aikana talouden aktiiviteetin nousun myötä.

KUSTANNUSKILPAILUKYKY HEIKKENEE

Vaikka teollisuuden kustannuskilpailukyky on pitkän aikavälin keskiarvoa parempi, kilpailun kiristyminen ja vaimea kysyntä pitävät teollisuuden suhdannenäkymät hyvin vaimeina sekä tänä että ensi vuonna.

Työvoimakustannusten nousu oli meillä viime vuonna selvästi nopeampaa kuin keskeisissä kilpailijamaissa, ja tuottavuuden kasvun arvioidaan olleen muita vähäisempi. Tilastokeskuksen ennakkotietojen mukaan työn tuottavuuden kasvu vaimeni teollisuudessa vain 1 prosentin tuntuun edellisen vuoden 6 prosentista.

Ennustejaksolla tuottavuuden kasvun odotetaan pysyvän vaimeana. Viime syksynä solmittujen palkkaratkaisujen perusteella teollisuuden keskituntiansiot nousevat kuitenkin tänä vuonna noin 4.5 prosenttia.

Teollisuustuotannon odotetaan supistuvan 15-20 prosenttia viennin jyrkän alamäen vauhdittamana. Työpanoksen arvioidaan vähenevän tuntuvasi, joten teollisuuden palkkasumma supistunee lähes 10 prosenttia.

Yksikkötyökustannukset hieman nousevat, ja euron oletetaan heikkenevän hieman dollariin näh-

den. Keskeisten kilpailijamaiden yksikkötyökustannusten arvioidaan nousevan vähemmän kuin Suomessa, joten teollisuuden kustannuskilpailukyky heikkenee.

Vuonna 2010 teollisuuden kustannuskilpailukyvyn arvioidaan pysyvän lähes ennallaan.

ETLAn ennustevirheet vuosina 1973-2000

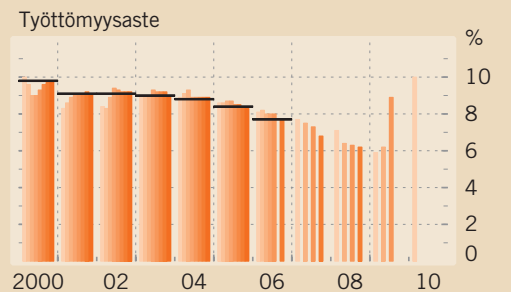
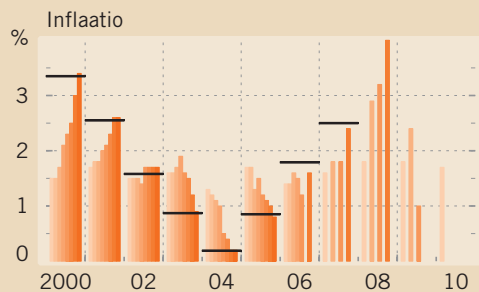
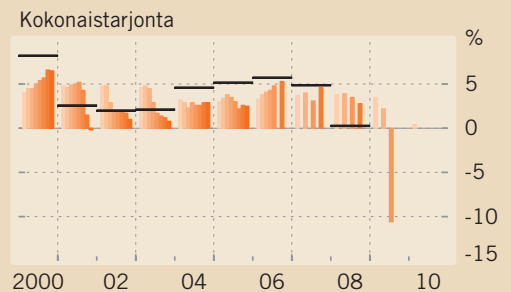
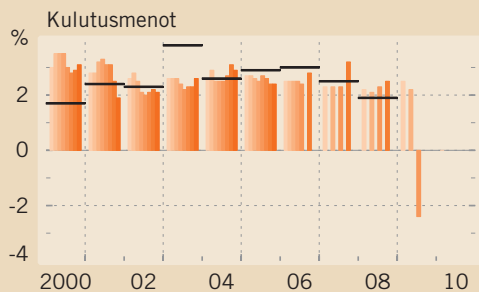
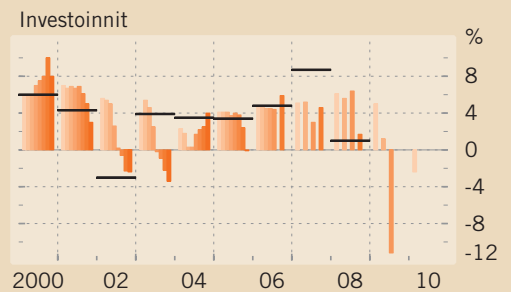
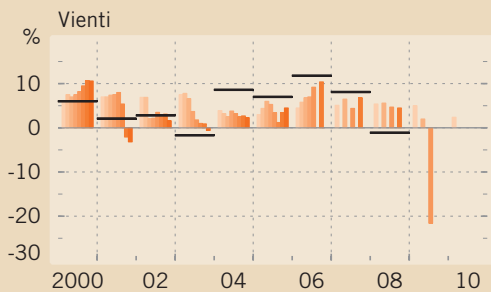
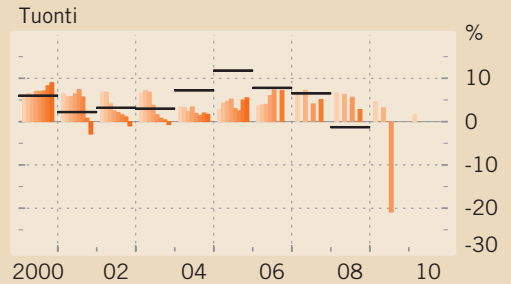
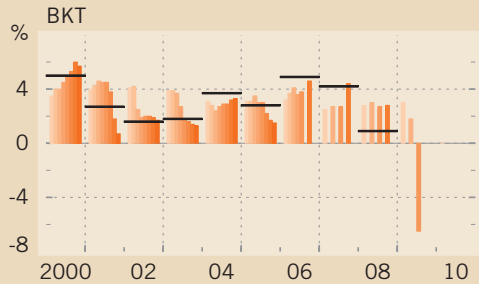
ETLAn suhdannekatsausten ennusteilla pyritään arvioimaan kullakin hetkellä todennäköisin kehityskuva taloudellisille muuttujille. Teksteissä ja vaihtoehtoisissa skenaarioissa hahmotellaan lisäksi erityyppisiä riskejä. Yhdellä luvulla esitetyissä piste-ennusteissa osutaan vain harvoin oikeaan. Ennustevirheet johtuvat esimerkiksi kansainvälisen talouskehityksen ja talouspolitiikan arvioiden sekä historiatietojen virheistä, käytetyn mallin (ajattelutapojen) virheistä (mikä riippuu mistäkin ja miten) sekä ”aidoista”, satunnaisista virhetermeistä. Mitä kauempana ennustettava vuodesta ollaan, sitä suurempia ovat virheet. Kuitenkin vielä kuluva vuotta koskevissa ennusteissa tehdään melkoisia virheitä muun muassa tilastotietojen puutteista johtuen. Oheinen taulukko kuvaa ETLAn keskimääräisiä ennustevirheitä.

Itseisarvojen mediaani kuvaa parhaiten eri ajan-kohtina tehtyjen ennusteiden keskimääräistä virhettä. Mediaani taas kuvaa virheiden mahdollista harhaisuutta. Jos mediaani on lähellä nollaa, ennusteet eivät ole systemaattisesti harhaisia. Taloudellisiin ennusteisiin liittyvästä epävarmuudesta ks. esim. P. Vartia (1994) Talouden ennustamisen vaikeus. ETLA B 100.

Eräiden keskeisten muuttujien ennustevirheet 1973-2000

	Itseisarvojen mediaani				Mediaani			
	Edellisen vuoden		Samana vuoden		Edellisen vuoden		Samana vuoden	
	keväät	syksy	keväät	syksy	keväät	syksy	keväät	syksy
Kokonaistuotanto	1.9	1.6	1.0	0.5	0.4	-0.4	-0.5	-0.4
Tuonti	5.7	4.0	3.5	2.2	0.3	-0.4	-0.5	-0.3
Kokonaistarjonta	2.9	2.2	1.6	1.1	0.3	0.2	-0.3	-0.5
Vienti	3.5	2.8	2.5	1.4	-1.1	-1.9	-0.5	-0.7
Investoinnit	4.4	4.0	3.2	2.8	1.5	1.3	2.1	-0.8
- yksityiset	5.0	4.2	4.5	3.0	1.9	1.0	2.1	-0.5
- julkiset	4.2	4.2	3.9	3.8	1.9	1.4	-0.1	-0.5
Kulut	1.5	1.1	1.0	0.8	-0.7	-0.7	-0.8	-0.5
- yksityinen	1.7	1.2	1.2	0.8	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5
- julkinen	1.0	1.1	0.7	0.8	-0.5	-0.4	-0.3	-0.2
Varastojen muutos	0.5	0.4	0.4	0.3	-0.2	-0.1	-0.1	0.0
Kokonaiskysyntä	2.9	2.2	1.6	1.1	0.3	0.2	-0.3	-0.5
OECD, BKT	0.6	0.8	0.6	0.4	0.1	-0.2	-0.3	-0.3
OECD vientipainoin, BKT	0.7	0.6	0.5	0.6	0.1	-0.3	-0.3	-0.6
OECD, kuluttajahinnat	2.1	2.4	2.2	2.0	-2.1	-2.4	-2.2	-2.0
Työttömyysaste	1.1	0.8	0.6	0.2	0.5	0.3	0.4	0.1
Kuluttajahinnat	1.5	1.1	0.6	0.2	0.1	0.3	-0.2	-0.1
Vaihtotase/BKT	1.3	1.3	1.4	0.6	0.2	0.2	0.2	0.1

Ennusteiden tarkentuminen



■ Ed. v. kevät ■ Ed. v. kesä ■ Ed. v. syksy ■ Ed. v. joulu
■ Ko. v. kevät ■ Ko. v. kesä ■ Ko. v. syksy ■ Ko. v. joulu
— Toteutunut

ETLA S09.1/s01

Vuodesta 2006 alkaen ennusteita on julkaistu kahdesti vuodessa, keväällä ja syksyllä.

Kohti parempaa verotusta



Sixten Korkman, Jukka Lassila, Niku Määttänen ja Tarmo Valkonen

95 s. 25 euroa
(Tuotekoodi B 237) ISBN 978-951-628-482-1

SOITA – FAKSAA – TILAA SÄHKÖPOSTITSE!

 **Taloustieto Oy**

Puh. (09) 609 909
Fax (09) 601 753
Email: tilaukset@taloustieto.fi
Internet: www.taloustieto.fi

Artikkelit

Speculation and Commodity Prices	86
<i>Emanuele De Meo & Paavo Suni</i>	
Ruotsi, Suomi ja EMU	92
<i>Sixten Korkman</i>	

Speculation and Commodity Prices

PAAVO SUNI

Researcher
ETLA

**EMANUELE DE MEO**

Senior Economist
Prometeia
Bologna, Italy



The use of future contracts has increased strongly in recent years as financial investors have found them useful assets in their portfolios as they can be utilised to raise the risk-free yield of the portfolio. In addition, potential gains from strongly fluctuating prices are often seen as very attractive. The use and prices of derivatives fluctuate sometimes strongly, reacting to changing views of the future. Activity in crude oil futures and options contracts has been increasing since 2004. According to ITF (2008), the number of contracts outstanding has more than tripled, and the number of traders has almost doubled.

A future contract is a financial contract with an obligation to sell or buy a standardised amount of a specific asset on a certain date. The contract is made between the buyer/seller and the futures exchange. An investor can take part in the market with a small fraction of the value of the asset paying collateral called a margin requirement. The obvious risk of the contract for losses is offset by daily settlements of the position of the contract. Losses reduce and profits increase the

amount of collateral. Additional payments are required if the original margin requirement falls below a certain limit.

There are futures markets for financial assets like currencies and interest rates and many commodities. The value of financial futures originates from the future flow of income. Commodity futures differ from the financial futures due to the use of an underlying asset for physical purposes and due to the fact that they do not produce any income like interest or dividends. Commodities need to be stored, transported, insured etc and they are necessary in production processes. These specific costs are called carry over costs.

Pricing of financial futures is straightforward. Future prices of various maturities and a spot price are linked together through interest rates and arbitrage in line with so-called forward-spot price parity. The price curve with respect to various maturities is thus rising in line with the interest rates. (See e.g. Bodie-Merton 2000). Interest rates serve as a link between the differences

of the prices in different maturities. While futures prices are often used as forecasts of future spot prices, they do not add to the information given by the actual spot price.

The pricing of commodity futures differ from the financials as the carry over costs, i.e. costs related to the physical nature of the commodities like storing costs, interest rates, risks etc., must be taken into account if they exist. If there are stocks, then the prices of a certain commodity contract in various maturities is determined by arbitrage. The futures' price curve is rising, i.e., in contango. In some cases like recently, the stocks of many commodities are low. The stock-arbitrage does not function and risks for the availability of the commodity for production are high. The difference with respect to the financial futures, where interest rates determine the relation between various maturities, stems from the risks of the availability of commodity futures for production. A shortage adds to the so-called convenience yield, which sometimes makes the cost of carry negative implying backwardation, i.e., futures prices are lower than a spot prices.

There is a lively debate about the role of speculators in the price rise of commodities in the 2000s as at the same time the use of the commodity derivatives has risen markedly. Speculation is, in principle, very useful as it provides liquidity on the markets and there is an incentive to make correct future spot price forecasts to earn profits. Craig Pirrong notes well in his testimony to the US congress "speculation plays a constructive and important role in price discovery and the efficient transfer of risk".

Sometimes, however, speculation may yield huge price bubbles, i.e., deviations from fundamentals. One example is a Dutch Tulip bulb market bubble, where the rarest bulbs cost six times the average annual salary before the price collapse (Investopedia).

OIL PRICE DEVELOPMENT BASED TO A LARGE EXTENT ON SPECULATION...

In recent oil (and other commodity) price discussion, it is often suggested that the high prices are to a large extent due to widespread speculation evidenced by a huge rise in non-commercial derivative trading in futures exchanges.

It is easy to agree that speculators affect price development as they help in the discovery of future prices, which are important, but unknown fundamental variables. They may also create a bubble if their average forecast is incorrect¹. As a result of too optimistic bets on a certain maturity, the futures price is set on an "incorrectly high level", which would move the whole price curve due to arbitrage if stocks are high. Thus also the spot price would rise to an artificially high level if bets are on rising prices. Higher-than-fundamental prices would induce inventory accumulation, although the very low price elasticities of both supply and demand would diminish the smoothness of adjustment.

...BUT EMPIRICAL EVIDENCE DOES NOT SUPPORT THE VIEW THAT FINANCIAL INVESTMENT ARE THE MAIN REASON FOR THE COMMODITY PRICE RALLY

There are numerous attempts to test the effects of financial speculation on commodity prices. We review empirical studies dealing with four different explanations.

First, the excess liquidity partly due to loose US monetary policy has created bubbles on the commodity markets. IMF (2006, 2008a) tested the exogeneity of financial investments to prices. A bubble would, in principle, exist if speculative long positions precede price growth. However, Granger tests on the dynamic link between speculative investment and prices give little evidence

¹ Changes in the volume of futures trading do not affect the spot price as such, because futures exchanges do not take positions, i.e. the number of contracts on betting rising (long) and declining (short) prices match each other.

on a link from speculation to prices and stronger evidence on an inverse causality from prices to financial investments. That is, price movements signal a change in expectations on fundamentals, and financial markets provide liquidity to commodity markets in which commercial players' need for hedging against future price fluctuations is growing.

This evidence is consistent with observations on commodity price growth from 2003 to 2007. If a financial bubble occurred, we would expect that exchange-traded commodity prices should have risen far more than non-exchange-traded ones. Unfortunately this is not the case: for commodities like wheat and aluminium, for example, prices have risen much less than for coal, iron ore, steel and many others (ECB, 2008)

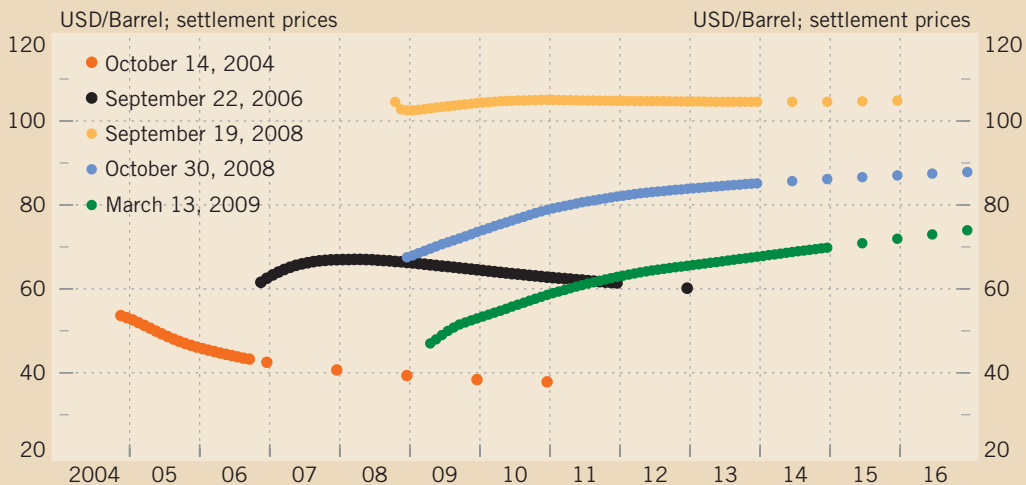
Second, according to Krugman's (2008) intuition a speculative bubble (i.e., rising prices not driven by demand) should be associated with stock ac-

cumulation or otherwise a decline in consumption would cause a price decline.

However, since 2003 there has been strong evidence of stock erosion across different commodity markets, due to tight fundamentals and strong industrial demand. This is true, for example, for base metals. For crude oil, industrial countries' stocks seemed to be more stable in the last few years, but once we take into account global inventories and we correct for forward demand, stocks are declining also in this case. However, a change in the futures prices of crude oil toward contango since 2005 could indicate a rise in hidden stocks outside the available statistics as it reflects a diminishing convenience yield. Since summer 2008, the prices have experienced strong contango indicating large available stocks for arbitrage.

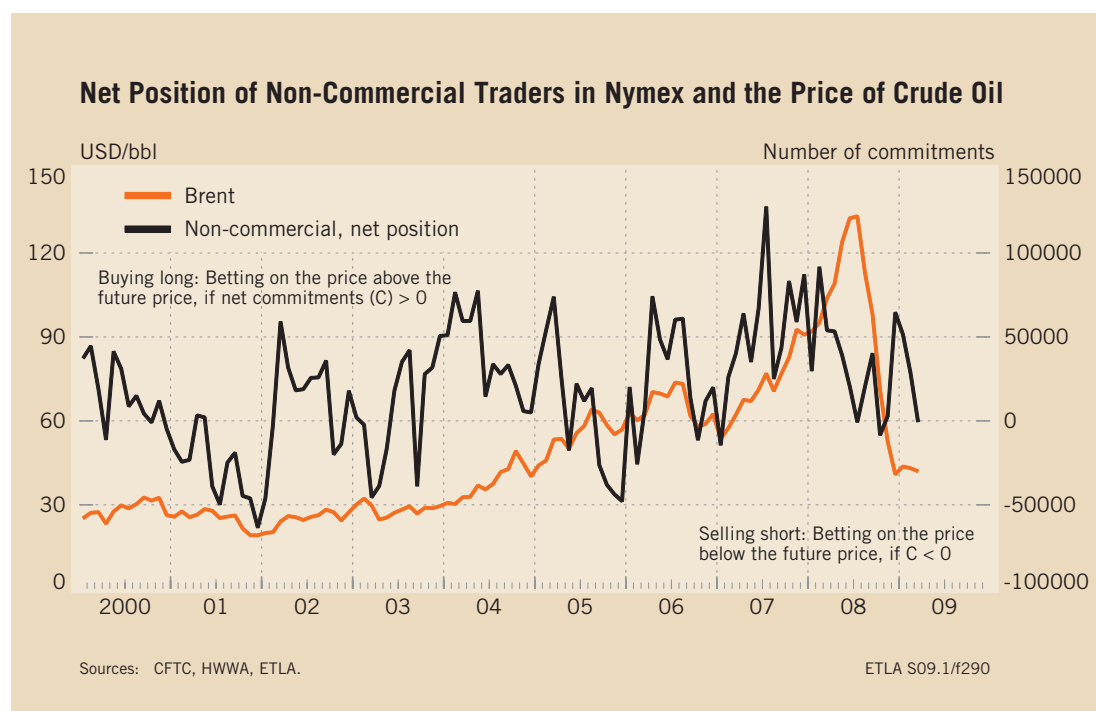
Third, it has been studied whether the commodity rally of the early 2000s is consistent with the

Price Curves of Crude Oil Futures in Nymex, Selected Days (Light Sweet)



evolution of fundamentals. In other words, it has been tested whether tight demand and supply balances or large financial investment were the main reason for substantial price increases. Prometeia (2008) specified and tested an econometric model for the oil market. The price equation was estimated in a Vector Error Correction framework, which makes it possible to distinguish between long-term, fundamentals-driven trends and temporary short-term fluctuations. The equilibrium price-equation is a function of oil stocks in terms of oil consumption coverage. The oil equilibrium price estimate for 2007 is 65 USD/bbl, not much lower than the actual 72 USD/bbl. The static simulation for the first three quarters of 2008 reveals that oil price was indeed rising above the fundamental levels, given that slowing demand and increasing supply were turning the market into a surplus well before it reached the peak of about 150 USD/b. However, there is a clear upward trend in equilibrium prices starting from 2003, consistent with strengthening fundamentals, which pushed stocks downwards and prices upwards.

This evidence related to the application of rational commodity pricing models adds some ambiguity to the previous results (see Gurkaynak 2008 for a survey on this methodology applied to traditional asset prices). We applied two different econometric tests to the oil price. The Shiller test on variances, comparing the effective price variance with a “virtual” one derived under the hypothesis of the present-value model, i.e. where price is the present discounted value of future convenience yields, shows a violation of the rational expectation hypothesis (it can be shown that, under rational expectations, the theoretical price variance is an upper bound of real variance; however, real price variance turns out to be significantly higher). This can be interpreted as evidence of rational bubbles (i.e. investors buy crude oil, because they expect prices will rise, no matter how fundamentals evolve). However, a rejection of the present-value model hypothesis could also, in principle, be due to the violation of any of the assumption of the model. The West test has a more precisely specified alternative



hypothesis in terms of the presence of a bubble. The data confirms also in this case a violation of the present-value model, but in this case a rejection implies the presence of a bubble. Moreover, depending on the specification, the test detects a specific kind of bubble in which the non-fundamental part of the oil price is correlated with fundamentals (i.e. convenience yields), implying a sort of overshooting dynamics around fundamental-based price trends.

Fourth, the IMF (2008b) separated commodities into two groups, divided according to different market liquidity, to test whether there was a structural break in the statistical properties of commodity prices in 2003 due to financial investments. The tests show an increased volatility both for liquid and less traded commodities, reducing the role of the financials and implying an important role for supply-side and geopolitical factors. On the other hand, the increased cross-correlation structure of commodity returns related to increased investment in long-only commodity index, confirms the increasing exposure of commodity markets to aggregate financial shocks.

CONCLUDING REMARKS

Empirical evidence seems to support the view that the huge price rise in the early 2000s and the subsequent decline in the price since summer 2008 is based mostly on fundamentals. The upward price trend started in 2003 is mainly related to tight fundamentals. The argument of stable or even declining stocks shown by statistics is a strong argument against the bubble nature of the drastic price rise in the 2000s. However, a change of futures' price curves towards contango especially in the case of oil points to the possibility of rising "hidden stocks".

There is some evidence that finance could be responsible for wide fluctuations around long-term trends driven by fundamentals. There is also some evidence that commodity returns cross-correlations have increased, consistently with the view that growing investment in commodity in-

dexes have increased the impact of aggregate financial shocks on commodity prices.

The link between low interest rates and high commodity prices could in principle not be related to the financial driver, as in the theory of exhaustible resources' low interest rates reduce the intertemporal incentive to increase current production and therefore sustain prices.

REFERENCES

Boden Zvi and Merton Robert C. (2000): Finance.
Prentice-Hall, Inc. New Jersey.

Investopedia, http://www.investopedia.com/terms/d/dutch_tulip_bulb_market_bubble.asp.

ECB (2008): Monthly Bulletin, September.

Gurkaynak R.S. (2008) "Econometric Tests of Asset Price Bubbles: Taking Stock", Journal of Economic Surveys.

Hamilton (2008): Understanding Crude Oil Prices. University of California. Revised June 4, 2008.
http://www.ucei.berkeley.edu/PDF/EPE_023.pdf

International Monetary Fund (IMF) (2006): "Has speculation contributed to higher commodity prices?", World Economic Outlook, September.

IMF (2008a): "Does financial investment affect commodity price behavior?", World Economic Outlook, October.

IMF (2008b): "Financial investment in commodity markets", Global Financial Stability Report, October.

ITF (2008): Interagency Task Force on Commodity Markets, Interim Report on Crude Oil, Washington D.C.
<http://www.cftc.gov/stellent/groups/public/@newsroom/documents/file/itfinterimreportoncrudeoil0708.pdf>

Krugman, P. (2008): The Oil Non-bubble. The New York Times. May 12, 2008.
<http://www.nytimes.com/2008/05/12/opinion/12krugman.html>

Pirrong C. (2008): Testimony on the role of speculation in energy markets before the US House Agriculture Committee on Friday, 10 July 2008. <http://agriculture.house.gov/testimony/110/h80710/pirrong.pdf>

Prometeia (2008): A structural model for the oil market, Working paper (w.i.p.).

Suni P. (2006): Commodity Futures Prices as Predictors of Future Spot Prices, Suhdanne 2/2006.
http://www.etla.fi/files/1659_SUH_06_2_commodity_futures_prices_as_predictors_of_future_spot_prices.pdf

RUOTSI, SUOMI JA EMU

SIXTEN KORKMAN

Toimitusjohtaja

ETLA



Euron ensimmäisen vuosikymmenen kokemusten perusteella yhteistä rahaa on pidetty menestyksenä. Valuutan vaihtokustannusten pienentyminen ja epävarmuuden väheneminen ovat lisänneet taloudellista ja rahoituksellista integraatiota, kauppa euroalueen sisällä on kasvanut suotuisasti ja suorat sijoitukset euroalueelle ovat lisääntyneet. Euroopan keskuspankki on säävuttanut rahapolitiittista uskottavuutta, inflaatio ja inflaatio-odotukset ovat pysyneet matalina, kuten myös nimellis- ja reaaliakorot. Julkisen talouden alijäämät ovat keskusteluttaneet ja niitä on aiheesta pidetty liian suurina, mutta ne ovat silti olleet paljon pienempiä kuin yleensä rahaliittoa edeltävinä vuosikymmeninä. Euro on edistänyt taloudellista ja rahoituksellista vakautta koko Euroopassa, ml. rahaliiton ulkopuolelle jääneissä maissa. Paljon pelätyt epäsymmetriset häiriöt eivät ole aiheuttaneet ongelmia. Suomessa kansalaiset ja etenkin pienyritykset ovat euroon silmiinpistävästi tyytyväisiä. Alueen valtiovarainministereiden muodostama euroryhmä on toiminut hedelmällisenä talous- ja rahapolitiittisen keskustelun foorumina. Rahaliiton ensimmäisen vuosikymmenen tilinpäätös on positiivinen, vaikka suurten jäsenmaiden talouskehitys onkin ollut silmiinpistävästi heikkoa.

Mutta olisiko Suomen käynyt huonosti, jos olisimme jättäytyneet euroalueen ulkopuolelle? Miten kävi Ruotsin, joka on monessa suhteessa vertailukelpoinen maa? Seuraavassa verrataan ensin Suomen ja Ruotsin valintoja ja kokemuksia euron

olemassaolon ajalta. Sen jälkeen pohditaan kysymystä siitä, mahtaako nykyinen kriisi muuttaa käsityksiä rahaliiton toiminnasta.

MIKSI SUOMI LIITTYI EMUUN, MIKSI RUOTSI EI LIITTYNYT?

Suomelle EMU oli ennen kaikkea poliittinen valinta, niin kuin oli myös jäsenyys Euroopan unionissa. Halusimme kirkastaa geopoliittista identiteettiämme, hakeuduimme unionin ytimeen. Olimme pitkään eläneet Neuvostoliiton varjossa, joskus määrättyjä vaikeuksia kokien, ja nyt oli tilaisuus osoittaa selvästi olevamme osa Länsi-Eurooppaa. Odotimme hyötyvämmä yhteisen rahan edusta pienemmän valuuttakurssiepävarmuuden ja vähäisempien transaktiokustannusten sekä paremmin toimivan kilpailun muodossa. Kokemuksemme kansallisesti itsenäisen rahapolitiikan toiminnasta eivät olleet yksiselitteisen positiivisia, joten sen menettäminen ei painanut mieltä.

Ruotsissa kaikki oli ja on toisin. Kaikista tärkein ero on, että kansankodissa ei ole huolta geopoliitikasta. Siellä rahaliitolla ei ole kansan silmissä legitimitteettiä, se nähdään demokratian kannalta pulmallisena. Ruotsissa ei tässä kysymyksessä ollut poliittista johtajuutta. (Rahaliiton muodostamisen aikaan Göran Persson oli EU-politiikkasanaan hapuileva Paavo Lipposeen verrattuna.) Jäsenyyskysymys alistettiin neuvoo antavaan kansanäänestykseen, mikä rikkoo Maastricht'in sopimuksen henkeä jos ei kirjainta vastaan. Ruotsalaiset ekonomistit pelkäsivät ns. epäsym-

metrisiä shokkeja sekä oman finanssipolitiikan epäonnistumista tai työmarkkinoiden huonoa toimintaa. Haluttiin jättää mahdollisuus rahapolitiikalla korjata tarvittaessa näistä seikoista aiheutuvia vaikutuksia. Toisaalta ruotsalaiset luottivat kykyynsä luoda uskottavuutta oman keskuspankin toiminnalle kelluvien valuuttakurssien oloissa. Naapurimme näkivät ”vapaamatkustamisen” houkuttelevana vaihtoehtona; rahaliittoon voit sitten aikanaan liittyä, jos se osoittautuu onnistuneeksi. Tämä argumentti on hyvä mutta sikäli pulmallinen, että rahaliittoa ei olisi koskaan syntynyt, jos kaikki olisivat tehneet valintojaan tällä perusteella.

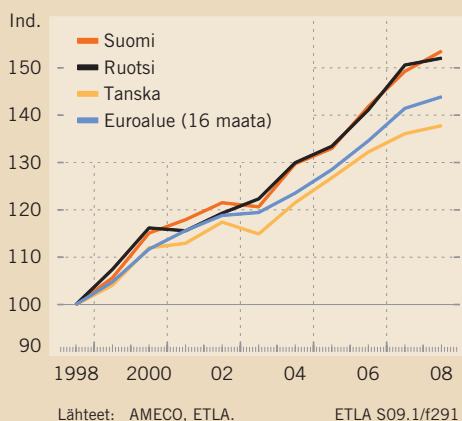
ONKO VALINNALLA OLLUT VÄLIÄ?

Ruotsi ja Suomi ovat naapurimaina ja historiallisista syistä harvinaisen samankaltaisia maita taloudellisesti, sosiaalisesti ja poliittisesti. Naapurit tekivät kuitenkin rahaliiton suhteen eri valinnan. Tämä näyttäisi tarjoavan lähes laboratoriokokeen omaisen mahdollisuuden tarkastella rahaliittoa koskevan valinnan merkitystä. Onko siis Suomi hyötynyt jäsenyydestään Ruotsiin verrattuna tai päinvastoin?

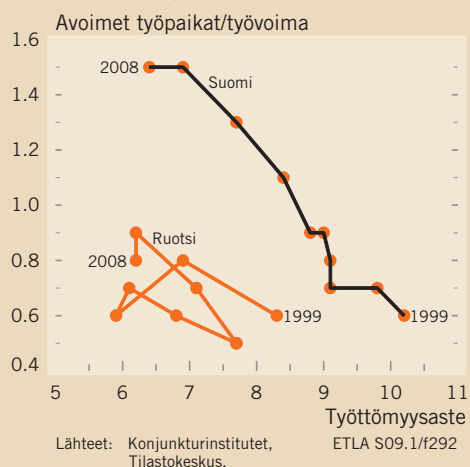
Taloudellisen kehityksen vertailuun nojautuva vastaus on, että valinnalla ei ole ollut väliä: maiden kehitys on rahaliiton aikana ollut varsin samanlainen. Kokonaistuotanto henkeä kohti on kehittynyt lähes identtisellä tavalla. Työmarkkinoiden toimivuudessa ei näytä tapahtuneen sanottavaa muutosta näinä vuosina kummassakaan maassa ns. Beveridge-käyrän valossa tarkasteltuna. (Avoimien työpaikkojen ja työttömyyden välistä suhdetta kuvaava käyrä ei ole siirtynyt kauemmaksi tai lähemmäksi suhteessa origoon.) Työttömyys on toki alentunut Suomessa paljon enemmän, mutta tämä on nähtävä korkeamman lähtötason taustaa vasten. Teollisuuden yksikkötyökustannukset ovat nekin kehittyneet rinnakkain ja alentuneet suhteessa euromaihin yleensä. Asuntohinnat ovat nousseet Ruotsissa jonkin verran enemmän kuin Suomessa, mutta vähemmän kuin muissa Pohjoismaissa.

Tätä vertailua voisi jatkaa monia muita muuttujia tarkastellen. Johtopäätökseksi jää, että Suomen ja Ruotsin talouskehitys on ollut varsin vertailukelpoista rahaliiton aikana ja yleisesti ottaen myös melko suotuisaa moniin muihin maihin verrattuna. Voisi ehkä ajatella, että valinnan poliittinen

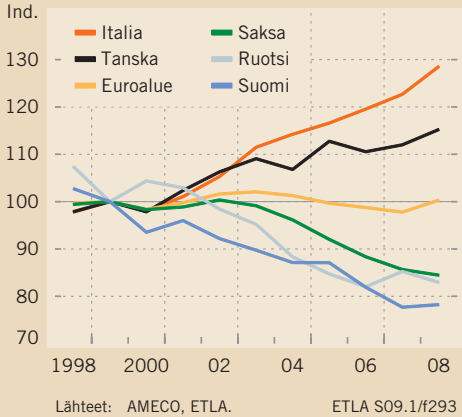
BKT per henkilö ostovoimapariteetin, 1998=100



Avoimet työpaikat ja työttömyysaste Suomessa ja Ruotsissa



Tehdasteollisuuden yksikkötyö- kustannukset (euroissa), 1999=100



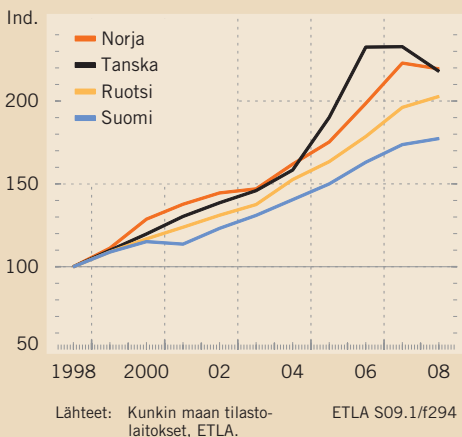
merkitys on ollut taloudellisia vaikutuksia suurempi. Mutta on vaikea osoittaa, että Ruotsin poliittinen asema EU:ssa olisi sanottavasti kärsinyt

ulkopuolisuudesta suhteessa rahaliittoon. Myös Suomen kohdalla lienee niin, että EU-jäsenyys oli poliittisesti olennaisesti suurempi asia kuin EMU-jäsenyys.

MIKSI VALINNALLA EI OLE OLLUT VÄLIÄ?

Rahaliiton muodostamisen aikaan käydyn keskustelun valossa voi tuntua hämmäntävältä, että jäsenyyttä koskevalla valinnalla ei näyttäisi sittenkään olleen suurta merkitystä Ruotsin ja Suomen kokemusten vertailun valossa. Tälle tulemmalle on kuitenkin monta selitystä. Ensinnäkin rahaliiton tehokkuusvaikutukset toteutuvat hitaasti ja muodostuvat merkittäviksi vasta pitkän ajan kuluessa. Tutkimukset viittaavat siihen, että rahaliitto on edistänyt ulkomaankauppaa rahaliiton sisällä, suoria investointeja euromaihin ja rahoituksellista integraatiota rahaliitossa. Vaikutukset ovat kuitenkin ensimmäisen vuosikymmenen aikana jääneet sen verran rajalliseksi, että ne eivät juuri näy kokonaistaloudellisen kehityksen eroina. (Kiinan entinen valtiopäämies Chou-en-Lai vastasi anekdotin mukaan kysymykseen Ranskan vallankumouksen historiallisesta merkityksestä toteamuksella: ”liian aikaista arvioida”.)

Asuntojen hinnat Pohjoismaissa, 1998=100



Norja, kaikki asunnot (2008 I-III)
Tanska, käytetyt kerrostaloasunnot (I-II)
Ruotsi, pien- ja vuokra-asunnot (I-III)
Suomi, käytetyt kerrostaloasunnot

Euro Ruotsin kruunuissa



Toiseksi kuluneella vuosikymmenellä ei ole koettu sellaisia epäsymmetrisiä shokkeja, joista ekonomistit rahaliittoa pohtiessaan ovat aina olleet huolestuneita. Siksi Ruotsin kruunu on paria aikaperiodia lukuun ottamatta myös ollut melko vakaa suhteessa euroon. Tämä lienee ollut jossain määrin Ruotsin keskuspankin pyrkimyskin, sillä se on pääosin muuttanut ohjauksorkoiaan Euroopan keskuspankin politiikkaa myötäillen.

Kolmanneksi sekä Suomen että Ruotsin talouspolitiikkaan löivät pitkään leimansa 1990-luvun laman kokemukset ja perintö, minkä takia valmius rakenteellisiin uudistuksiin ja kilpailukykyä tukevaan palkkamalltiin on ollut molemmissa maisa huomattavaa. Laajemminkin voi ajatella, että Pohjoismaat (myös Tanska ja Norja) ovat omaksuneet sosioekonomisen mallin ("Pohjoismaisen mallin"), joka eräiltä osin selittää niiden samankaltaisen ja tänä ajanjaksona suhteellisen suotuisan kehityksen. Lisäksi molemmat maat ovat harjoittaneet finanssipolitiikkaa, joka on pitänyt julkisen sektorin vahvasti rahoituslijäämäisenä. Lopuksi voi todeta, että suuria vaikutuksia rahaliitosta ei ehkä ollut koskaan syytä odottaakaan. EMUn puolesta ja vastaan käydyssä keskustelussa

sa sekä vastustajat että kannattajat liioittelivat ratkaisun etuja ja haittoja. Taloustiede ei anna yksiselitteistä vastausta kysymykseen, onko rahaliitto jäsentensä kannalta edullinen tai ei, eikä se anna perusteita ennakoita vaikutusten olevan kovin merkittäviä.

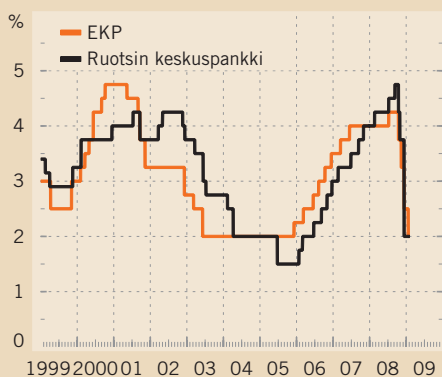
Euroopan talouskehitys olisi hyvinkin voinut olla epävakaampaa, jos kullakin EU:n jäsenmaalla olisi edelleen oma valuuttansa. Vakaudesta ovat hyötynneet kaikki, myös rahaliittoon kuulumattomat maat. Näin ollen edellä esitetty vertailu ei tarkoita, että rahaliitto olisi ollut vailla merkitystä. Sen sijaan se tukee käsitystä, että vapaamatkustaminen on valinnan tehneen maan kannalta toimiva vaihtoehto, jos kohta ei mikään ilmeinen etu.

MITEN KRIISI VAIKUTTAA EURON HYÖTYIHIN JA HAITTOIHIN?

Euron ensimmäinen vuosikymmen oli maailmassa ja Euroopassa vakaata ja suotuisaa aikaa, euro ei vielä ole joutunut todelliseen testiin. Nyt tuo aika on kuitenkin käsillä, sillä meneillään oleva talouskriisi on kaikkien toimijoiden ja instituutioiden kannalta poikkeuksellisen vaikea haaste. Periaatteessa voisi tosin ajatella, että tämä kriisi ei vaikuta sanottavasti itse rahaliittoon, koska kriisi on selvästi ns. symmetrinen shokki. Se vaikuttaa pääosin samalla tavalla kaikkiin rahaliiton jäsenmaihin, jolloin EKP:n korkoreaktiot ja euron kehitys eivät periaatteessa aiheuta rahaliiton sisällä ongelmia. Tässä tapauksessa yksi ja sama rahapolitiikka voi olla kaikkien rahaliiton jäsenten kannalta vaikutuksiltaan samanlainen. Käytännössä kriisi kuitenkin herättää kysymyksiä, jotka koskevat niin rahaliiton sisäistä kehitystä kuin rahaliiton jäsenten kilpailutilannetta suhteessa ulkopuolisiin maihin.

Naapurimaan kehitykseen vertailtaessa voi todeta, että Ruotsin kruunu on viime aikoina heikentynyt rajusti suhteessa euroon. Tämä ei ole Suomen kannalta yhdentekevää. Rajakauppa on kääntynyt Ruotsin eduksi, naapurimaan yritykset säilyttävät suomalaisia paremmin kannattavuutensa ja kasvattavat otaksuttavasti

Ruotsin ja euroalueen keskuspankkien ohjauksorko



Lähteet: EKP, Ruotsin keskuspankki, ETLA S09.1/f296 ETLA.

markkinaosuuksiaan suomalaisten yritysten kustannuksella. Onko kysymyksessä ns. kilpaileva devalvaatio, jolla Ruotsin teollisuus ja kansantalous hyötyy Suomen kustannuksella? Tähän voisi viitata se, että Ruotsin valtiovarainministeri on lehtitietojen mukaan esittänyt käsityksensä, että heikko kruunu on Ruotsin teollisuuden kannalta etu. Myös keskuspankin johto on käyttänyt puheenvuoroja, joissa on tuotu esiin heikon kurssin etuja kriisin ja hyvin matalan inflaation oloissa.

Ruotsin keskuspankki ei kuitenkaan hyväksy väitettä kilpailevasta devalvaatiosta vaan korostaa, että rahapolitiikalla ei voida ohjata valuuttakursseja. Ruotsilla on inflaatiotavoite ja valuutta kelluu, jolloin se asettuu markkinatilanteen ja siihen vaikuttavien voimien perusteella. Näkemyksen perusteita kiistämättä voi todeta, että heikko kruunu on vaikkapa Suomen sahojen kannalta ongelma kruunun heikkouden syistä riippumatta. Ongelmaa ei toisaalta ole syytä ylikorostaa, sillä kilpailutilanteen muutos jäänee tilapäiseksi. Ajan myötä kruunu vahvistunee suhteessa euroon, tai sitten heikon kruunun aiheuttamat inflaatiopaineet heikentävät Ruotsin kilpailukykyä kohoavien kustannusten kautta.

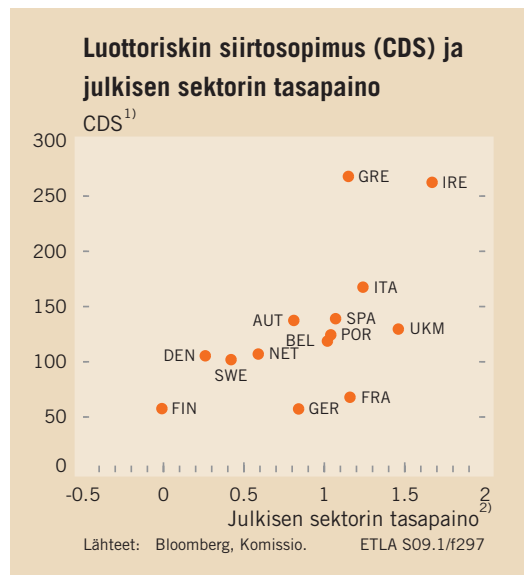
Ruotsin tilannetta ruotissa on myös todettava, että kruunu näyttäisi joutuneen finanssimarkkinoiden heilahtelujen kohteeksi. Ruotsin kruunun arvo myötäilee pörssin kehitystä, mikä viittaa epävarmuuden ja riskiaversion suureen merkitykseen tämän suhteellisen pienen valuutan kurssin määräytymisen kannalta.

KESTÄÄKÖ RAHALIITTO KRIISIN PAINEET?

Kriisi saattaa muuttaa käsityksiämme niin ulkopuolella olemisen eduista ja haitoista kuin myös yleisemmin rahaliiton toiminnasta. Erityinen huoli liittyy siihen, että euromaiden kehitykset näyttäisivät enenevästi erkaantuvan toisistaan. Joissakin maissa kilpailukyky on jatkuvasti rapautunut, tuotannon kasvu pysynyt heikkona ja julkisen talouden alijäämät suurina. Viime aikoina heikon julkisen talouden omaavat maat ovat joutuneet maksamaan varsin korkeita riskilisiä valtion lai-

nanotossa. Sijoittajien mieliin on syöpynyt ajatus, että kaikkien maiden valtioiden velkasitoumukset eivät ole täysin turvallisia, vaan että luottotappioriskistä on saatava korvaus jopa tuntuvaan riskilisen muodossa. Valtion lainojen riskipreemioista euroalueella voikin esittää useita näkökohtia.

Ensinnäkin näyttää siltä, että valtion lainoihin liittyvä luottotappioriski, tai siitä maksettava korvaus, on alempi suhteellisen vahvan julkisen rahoituksen maissa. Julkisen talouden alijäämän ja julkisen velan BKT-osuudella mitattuna Pohjoismaat ovat suhteellisen hyvällä tolalla, ja niiden maksamat riskiliset pienempiä kuin useimpien muiden maiden. Sen sijaan Kreikka ja Irlanti maksavat valtion lainakoroissa jo korkean hinnan julkisen talouden heikosta tilasta. Toiseksi näyttäisi siltä, että julkisen talouden tilan ja riskilisen relaatio on epälineaarinen, eli riskilisiä nousee julkisen rahoituksen heikentyessä yhä nopeammin. Tämä viittaa siihen vaaraan, että julkinen velkaantuminen voi kriisin syentyessä johtaa sen



1) Julkisen sektorin tasapainoindikaattori (28.1.2009).

2) Julkisen talouden indikaattori = 0.5 * julkinen bruttovelka (2008) + 0.5 * julkisen sektorin budjettivaje (2009), euroalueen keskiarvoilla skaalattuna.

kaltaiseen umpikujaan, jossa markkinoille ei ole enää ainakaan obligaatiolainoja myytävissä.

Voi kysyä, johtaako valtion rahoituksen ahdinko pahimmillaan valtion konkurssiin tai jopa eroamiseen rahaliitosta. Lyhyt vastaus on, että ongelmavaltiot voivat joutua enenevästi turvautumaan lyhytaikaiseen rahoitukseen. Pahimmillaan niiden on myös käännyttävä Kansainvälisen valuutatarahaston puoleen, jolloin tarvittava ehdollinen rahoitus luultavasti myös kaippaa joidenkin rahaliiton tai EU:n jäsenmaiden osallistumista rahoittajina. Sen sijaan on erinomaisen epätodennäköistä, että mikään maa vaikeuksien takia eroaisi rahaliitosta. Eroaminen ei näet millään tavalla helpotaisi ongelmia, koska se vain pahentaisi epäluottamusta ja nostaisi rajusti korkotasoa. Sen sijaan voi toivoa, että pahasti velkaantuneiden maiden yhä korkeammat korkojen riskiliset kannustavat talouspolitiikkaan, joka aiempaa suuremmassa määrin tähtää julkisen talouden tasapainon palauttamiseen kestäväälle tolalle.

Kolmanneksi vaikuttaa siltä, että suuret maat selviävät pienemmällä riskilisällä kuin pienet maat; Saksa, Ranska ja Englanti maksavat alempaa riskikorvausta kuin vastaavan heikon julkisen talouden omaavat pienemmät maat. Tässä voi olla kysymys siitä, että suurten maiden valtioiden lainamarkkinat ovat syvempiä ja likviditeetti parempaa. Viimeinen huomio on, että Suomi maksaa alempaa riskilisää kuin Ruotsi ja Tanska, vaikka erot julkisen talouden rahoituksen tilassa eivät ole sanottavan suuria. Kenties Ruotsi ja Tanska joutuvat maksamaan suurempaa riskilisää siksi, että markkinat odottavat niiden pankkien laajan toiminnan Baltiassa aiheuttavan välillisesti myös valtiontaloutta rasittavia luottotappioita.¹ Tai sitten

tässä on kyse siitä, että Suomi hyötyy jäsenyydestään rahaliitossa. Suomikin on, vaikka pieni maa, valuuttansa suhteen suuren alueen osa, ja epävarmoina aikoina pienet valuutat joutuvat markkinoilla epäilyksen kohteeksi. Tähän liittyen pienet valuutat ovat herkästi epävakaita, mikä itsessään voi muodostua taloudellisen toiminnan kannalta pulmalliseksi.

Rahaliitto on ensimmäisen vuosikymmenensä aikana toiminut hyvin. On tosin hyvin vaikea arvioida miten Euroopan ja Suomen talous olisi kehittynyt ilman euroa. Mutta on todennäköistä, että taloudellinen ja rahoituksellinen epävakaus olisi ollut toteutunutta suurempaa. Eurosta ovat hyötäneet niin jäsenmaat kuin myös ulkopuolelle jättyneet maat. Näin voi olla jatkossakin, mutta kriisi on asettamassa myös rahaliiton kasvavien paineiden eteen. Erityisen huolestuttavaa on eri jäsenmaiden talouskehityksen erkaantuminen, joka voi vastedes aiheuttaa erimielisyyttä ja pakottaa vaikeuksiin joutuvien maiden tukemiseen tavalla tai toisella.

Rahaliiton tulevaisuus on hämärän peitossa, mutta lähes varmasti voi pitää, että Ruotsi ei siihen pitkään aikaan liity. Ruotsi katsoo epäilevin silmin rahaliiton sisäistä erkaantumista ja on tyytyväinen vapaamatkustajan etuihin. Näin ollen voidaan tulevaisuudessa vielä palata tämän kirjoituksen kysymysasetteluun vertailemalla Ruotsin ja Suomen kehitystä rahaliiton jäsenyyden etuja ja haittoja pohdittaessa.

¹ Ruotsi maksaa Suomea korkeamman luottoriskipreemion, ja kuitenkin Ruotsin valtion kruunumääräisten 10 v. lainojen korko on alempi kuin Suomen 10 v. lainojen korko. Tämä johtunee osaltaan kruunun arvon voimakkaasta laskusta, joka on aiheuttanut korkotasoa alentavia odotuksia kruunun vahvistumisesta vastedes.

Aikaisemmin julkaistut artikkelit

Suhdanne ja The Finnish Economy and Society -aikakausjulkaisuissa aikaisemmin julkaistut artikkelit ovat luettavissa ETLAn kotisivuilla osoitteessa www.etla.fi.

Suhdanne		
Numero	Otsikko	Kirjoittaja(t)
2008/2	Yliopistoranking – huuhaata vai arvokasta tietoa? Does Finland Suffer from Brain Drain?	Pia Nykänen Edvard Johansson
2008/1	Sääntelyllä tasa-arvoon? The 2000's and the Renewal of World Steel Market	Edvard Johansson, Jenni Kellokumpu, Sami Napari Paavo Suni
2007/2	Talouspolitiikan ensisijaiset tavoitteet globaalissa maailmassa	Martti Nyberg
2007/1	Tasavero on kuluttamisen verottamista Työsuhteot ja toimitusjohtajien palkkaus	Martti Nyberg Mikko Mäkinen
2006/2	Muotoilustako lisää potkua yritysten kilpailukyvyille ja menestykselle? Commodity Futures as Predictors of Future Spot Prices	Maarit Lindström, Mika Pajarinen, Pekka Ylä-Anttila Paavo Suni
2006/1	Onko investointien vähyys Suomessa talouspoliittinen ongelma? Suurin osa ulkomaisista investoinneista ei syrjäytä kotimaisia Global Venture Capital Investing: is Finland Missing Out on the Next Wave of International Economic Integration? EKP:n inflaatiotavoite ja inflaatio yksityiskohtaisen hinta-aineiston valossa	Pasi Sorjonen Olli-Pekka Oksanen Luis Leal Paavo Suni
2005/4	Raakaöljyn hinta on epävakaata, mutta se on kallistunut pysyvästi	Paavo Suni, Anthony de Carvalho
2005/3	Intialla on hyvät mahdollisuudet pitkäaikaiseen vahvaan talouskasvuun Mitä vastaan eläkevakuutuksella vakuutetaan?	Paavo Suni Niku Määttänen
2005/2	Kiinan kysynnän vahva kasvu nostanut raakaöljyn hintaa Suomalaisen yritysten kansainvälistyminen strategisten allianssien kautta	Paavo Suni Christopher Palmberg, Mika Pajarinen
2005/1	Töissä vai vapaalla? Ajankäytön vaikutus työllistymis- halukkuuteen	Olli-Pekka Ruuskanen

Suhdanne

Numero	Otsikko	Kirjoittaja(t)
	Suomalaiset eivät ole outoja – uusia tuloksia kansainvälisestä työtyytyväisyystutkimuksesta	Edvard Johansson
2004/4	Mitä kilpailukykyvertailut kertovat? Työmarkkinoiden sopimusjärjestelmää voidaan kehittää Ikääntyvä Suomi: riittääkö työvoimaa?	Pentti Vartia, Timo Nikinmaa Kari Alho Hannu Piekkola
2004/3	EU:n kemikaalilainsäädännön tiukentaminen heikentää teollisuuden kehitystä Kiina-ilmio	Olavi Rantala Paavo Suni
2004/2	Suomi hyötyy Venäjä-ilmioistä Bioteollisuuden kasvupotentiaali ja terveydenhuollon kustannuskriisi Yrittäjien määrä ja taloudellinen menestys	Hannu Hernesniemi Raine Hermans, Martti Kulvik Edvard Johansson
2004/1	Suomen ja Venäjän taloussuhteet Luova tuho Suomen tehdasteollisuudessa	Markku Kotilainen Mika Maliranta
2003/4	Mitä tapahtuu, kun Yhdysvaltain talouden tasapainottomuudet korjaantuvat? Yritysten kilpailukyky lähtöisin edelleen kotimaasta – Suomalaisen yritysten kansainvälinen liiketoiminta Itämeren alueella	Anthony de Carvalho, Paavo Suni Maarit Lindström
2003/3	Kuluttajat ovat Yhdysvaltain talouskasvun riski Kilpailu Euroopan sähkömarkkinoilla kovenee	Anthony de Carvalho, Paavo Suni Pekka Sulamaa
2003/2	ICT ei nosta tuottavuutta yksin, suoraan, automaattisesti tai välittömästi Tuotekehitys, tuotannon laadun paraneminen ja tuottavuuden kasvu Rahoitusjärjestelmän haasteet uudistuvassa taloudessa	Petri Rouvinen, Mika Maliranta Olavi Rantala Ari Hyytinen, Mika Pajarinen
2003/1	Irakin sota, raakaöljyn hinta ja maailman talouskehitys Biotekniikkateollisuus Suomessa Biotekniikkayritysten globaalit markkinat Yritysskandaalit käynnistivät amerikkalaisen corporate governance -järjestelmän uudistukset	Anthony de Carvalho, Paavo Suni Raine Hermans Terttu Luukkonen Mikko Mäkinen
2002/4	Sota, raakaöljyn hinta ja maailman talouskehitys Verotus kevenee Palkkaratkaisujen sisältö ja toteutuminen tulopolitiikan aikakaudella	Anthony de Carvalho, Paavo Suni Tarmo Valkonen Reijo Marjanen

Suhdanne

Numero	Otsikko	Kirjoittaja(t)
2002/3	Avainklustereiden alueellinen työllisyyskehitys 2002-2006 Taloudellinen globalisaatio kehitysmaissa	Olavi Rantala Markku Kotilainen, Ville Kaitila
2002/2	Kohti eurooppalaista veroastetta Vapaa-ajan harrastukset houkuttavat eläkkeelle Ikääntyvän väestön sosiaalimenot	Hannu Kaseva, Pentti Vartia Pasi Huovinen, Hannu Piekkola Jukka Lassila, Tarmo Valkonen
2002/1	Suomi – maailman kilpailukykyisin? Lainsäädäntö vaikuttaa yritysrahoituksen saatavuuteen ja kustannuksiin Nopean kasvun aika ohi Venäjällä?	Petri Rouvinen, Pentti Vartia Ari Hyytinen Seija Lainela

The Finnish Economy and Society

Issue	Title	Author(s)
2005/4	Oil Prices Have Risen Permanently, But Remain Unstable	Paavo Suni, Anthony de Carvalho
2005/3	Hurricanes Katrina and Rita Unlike Other Natural Disasters What Does Voluntary Retirement Insurance Insure Against?	Paavo Suni Niku Määttänen
2005/2	Alliances Increasingly Important in Internationalisation Strategies of Finnish Firms A Growing Trend Towards Knowledge Work in Finland Strong Demand Growth in China Keeping Crude Oil Prices High	Christopher Palmberg, Mika Pajarinen Pasi Pyöriä Paavo Suni
2005/1	Finns Trust Education and Research to Ensure Their Competitiveness Finns Are Not Strange: New Results from Comparative EU Research on Job Satisfaction The Value of Housework and the Incentive to Become Employed	Kai Torvi Edvard Johansson Olli-Pekka Ruuskanen
2004/4	What Do Competitiveness Comparisons Tell Us? Roadmap to Finland's Future Success	Pentti Vartia, Timo Nikinmaa Kati Heikinheimo
2004/3	China and the Market for Crude Oil Towards a Creative Society: Embracing the Diversity of Creativity FDI and Spillovers in the Baltic Countries	Paavo Suni Virpi Haavisto Jari Hyvärinen
2004/2	Finland Benefiting from the Russian Growth Phenomenon The Health Care Cost Crisis and the Growth Potential of the Biotechnology Industry Self-Employment and Macroeconomic Performance	Hannu Hernesniemi Raine Hermans, Martti Kulvik Edvard Johansson
2004/1	Finnish-Russian Economic Relations Creative Destruction in Finnish Manufacturing Finns' Attitude towards Globalisation: Preferably through the European Union	Markku Kotilainen Mika Maliranta Kai Torvi
2003/4	U.S. Economic Imbalances a Barrier to Growth Digital Delivery of Popular Music: The Case of Finland Why Should the Economy Care About Virtues?	Anthony de Carvalho, Paavo Suni Hanna Virtanen Ilkka Haavisto
2003/3	Private Consumption Poses Downside Risks to U.S. Economic Growth Partners in the European Union – What the Finns and the Estonians Think of Each Other? Economic Welfare Effects of EU and CIS Integration	Anthony de Carvalho, Paavo Suni Kai Torvi Pekka Sulamaa, Mika Widgrén

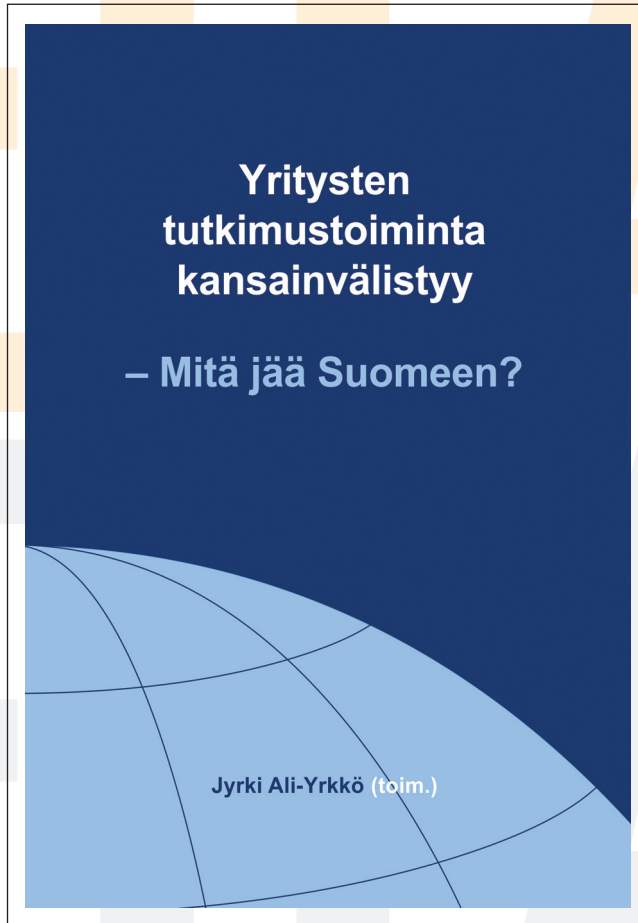
The Finnish Economy and Society

Issue	Title	Author(s)
2003/2	ICT Boosts Productivity but is Not a Panacea The Finnish Information Society: Progressive yet Vulnerable The CER's Guide to the Draft EU Constitution	Petri Rouvinen, Mika Maliranta Pasi Pyöriä Heather Grabbe
2003/1	Finns Have a Gloomy View of Politics The Iraq War, Crude Oil and the Global Economic Outlook The Role of ICT in Poverty Reduction	Kai Torvi Anthony de Carvalho, Paavo Suni Anita Kelles-Viitanen
2002/4	War, Oil and Economic Growth Decision-Making in the EU: A Small State Perspective Finnish Biotechnology Industry in a Dynamic State	Anthony de Carvalho, Paavo Suni Teija Tiilikainen, Mika Widgrén Terttu Luukkonen, Raine Hermans
2002/3	Hegemony or Co-operation? Four Scenarios of World Politics Economic Globalisation in Developing Countries Enlargement Will Bring More Immigrants to the EU Labour Markets	Aarne Nurmio Markku Kotilainen, Ville Kaitila Kari Alho
2002/2	Do We Need New Competition Policy in the "New Economy"? Moving Towards a European Tax Burden Ageing Population Puts Pressure on Social Expenditure Are Leisure Time Activities Boosting the Popularity of Early Retirement?	Markku Stenborg Hannu Kaseva, Pentti Vartia Jukka Lassila, Tarmo Valkonen Pasi Huovinen, Hannu Piekkola
2002/1	Period of Rapid Growth Over in Russia? The Green Gold of Russia Finns Less Apprehensive about Relations with Russia EU Competition Policy – A Small Country Perspective	Seija Lainela Hannu Hernesniemi Peter Ekholm Jari Hyvärinen
2001/4	Medium-Term Fiscal Policy Stance Finland on Top of the Competitiveness Game? Finland – an Active Member of the Common European Security and Defence Policy Debating the Future of the European Union: From Laeken to IGC 2004	Hannu Kaseva Petri Rouvinen Teija Tiilikainen Alexander Stubb
2001/3	What is Behind the Finnish 'ICT Miracle'? Private Returns to Education – Lessons from a European Research Project Currency Trade, Capital Flows and the Tobin Tax	Laura Paija Rita Asplund Antti Suvanto
2001/2	Risky Ageing and Pensions in Finland Finnish Immigration Policy Faces New Challenges Regional Economic Development in Finland in the 1990s and the Outlook to 2005	Jukka Lassila, Tarmo Valkonen Tapio Wallenius Olavi Rantala

The Finnish Economy and Society

Issue	Title	Author(s)
2001/1	EU Enlargement and Finland Finnish Climate Change Strategy The Role of Nokia in the Finnish Economy Farewell to Neoliberalism	Kari Alho, Hannu Hernesniemi, Mika Widgrén Juha Honkatukia Jyrki Ali-Yrkkö Peter Ekholm

Yritysten tutkimustoiminta kansainvälisty



Jyrki Ali-Yrkkö (toim.)

164 s. 30 euroa
(Tuotekoodi B 235) ISBN 978-951-628-480-7

SOITA – FAKSAA – TILAA SÄHKÖPOSTITSE!

 **Taloustieto Oy**

Puh. (09) 609 909
Fax (09) 601 753
Email: tilaukset@taloustieto.fi
Internet: www.taloustieto.fi

TOIMITUSJOHTAJA

Sixten Korkman

ENNUSTETOIMI

Tutkimusjohtaja: Olavi Rantala

Ennustepäällikkö: Pasi Sorjonen

Tutkijat: Birgitta Berg-Andersson, Hannu Kaseva, Reijo

Mankinen ja Paavo Suni

PROJEKTITUTKIMUS

Yritystalous

Tutkimusjohtaja: Petri Rouvinen

Tutkimuspäälliköt: Markku Kotilainen ja Terttu Luukkonen

Tutkija: Ville Kaitila

Tutkimusassistentti: Nuutti Nikula

Työmarkkinat ja osaaminen

Tutkimusjohtaja: Rita Asplund

Tutkimuspäällikkö: Mika Maliranta

Tutkijat: Edvard Johansson, Antti Kauhanen, Sami Napari ja Hanna Virtanen

Tutkimusassistentti: Pekka Vanhala, Juha-Pekka Jokinen

Julkinen talous ja talouspolitiikka

Tutkimusjohtaja: Tarmo Valkonen

Tutkimusneuvonantaja: Jukka Lassila

Tutkimusohjaaja: Niku Määttänen (toimivapaalla)

Suunnittelija: Eija Kauppi

Tutkimusneuvonantaja: Kari Alho

Tutkimussihteeri: Sinikka Littu

Vieraileva tutkija: Martti Kulvig

Yliopistoharjoittelija: Simon Häggblom

HALLINTO

Markku Lammi, talous- ja viestintäjohtaja

Timo Nikinmaa, projektijohtaja (viestintä)

Kirsti Jalaistus, talousassistentti

Ann-Christine Ekebohm-Korhonen, toimitusjohtajan sihteeri

Hannele Heikkinen, puhelinvaihteenhoitaja

Arja Räihä, myyntisihteeri

Pirjo Saariokari, toimistovirkailija

Kaija Hyvönen-Rajecki, informaattikko

Kimmo Aaltonen, graafinen piirtäjä

Petteri Larjos, atk-päällikkö

Christina Tigerstedt, atk-tukihenkilö

Jarkko Aitti, järjestelmäasiantuntija

ASSOCIATE RESEARCH FELLOWS

Juha Alho, Professor, University of Joensuu, Department of Statistics, Joensuu, Finland

Ari Hyytinen, Research Advisor, Bank of Finland, Helsinki and Docent, Helsinki School of Economics, Helsinki and Professor, University of Jyväskylä, Jyväskylä

Mikko Ketokivi, Adjunct Professor and Senior Lecturer, Helsinki University of Technology, Helsinki

Tobias Kretschmer, Lecturer, London School of Economics, United Kingdom

Aija Leiponen, Assistant Professor, Cornell University, Ithaca, NY, United States

Sarianna Lundan, Associate Professor, Maastricht University, Netherlands

Olli Martikainen, Docent, Helsinki University of Technology, Helsinki, Finland and Lappeenranta University of Technology, Lappeenranta, Finland

Otto Toivanen, Director, HEGER, Helsinki, Finland

Mika Widgrén, Professor, Turku School of Economics, Turku, Finland

ETLAn projekteissa ovat viime aikoina työskennelleet mm. myös: Raine Hermans, Rolf Maury, Anni Nevalainen ja Pentti Vartia

ETLAn tytäryrityksiä ovat **Etlatieto Oy** (projektitutkimus) sekä **Taloustieto Oy** (kustannustoiminta).

Etlatieto Oy

Lönnrotinkatu 4 B, 00120 Helsinki, puh. (09) 609 901

Toimitusjohtaja: Pekka Ylä-Anttila

Tutkimusjohtajat: Hannu Hernesniemi ja Petri Rouvinen

Tutkimuspäälliköt: Jyrki Ali-Yrkkö ja Heli Koski

Vieraileva tutkija: Olli Martikainen

Projektitutkijat: Matthias Deschryvere, Annu Kotiranta, Tuomo Nikulainen, Mika Pajarinen, Christopher Palmberg (toimivapaalla), Antti Tahvanainen ja Tanja Tanayama

Taloustieto Oy

Lönnrotinkatu 4 B, 00120 Helsinki, puh. (09) 609 909

Toimitusjohtaja: Markku Lammi

Kustannusjohtaja: Laila Riekkinen

ETLA

ETLAn uusi SUHDANNE-vuosikirja ilmestyy kaksi kertaa vuodessa. Se on yritysten ja yhteisöjen talouspoliittisen päätöksenteon, suhdanneseurannan, ennustetoiminnan ja budjetoinnin tärkeä apuväline. SUHDANNE arvioi kansantalouden ja sen keskeisten sektorien kehitystä 1-5 vuotta eteenpäin.

SUHDANNE sisältää suhdannekatsauksen sekä artikkeleita ajankohtaisista aiheista.

Suhdannekatsaus käsittelee kansantalouden kannalta keskeisiä aiheita. Sellaisia ovat mm. kansainvälinen talous, investoinnit, kulutus, julkinen talous, tuotanto, ulkomaankauppa ja maksutase, vienti, tuonti, hinnat ja kustannukset, työllisyys ja rahoitusmarkkinat.

Suhdanne

VUOSIKIRJA 2009:1

ETLA

Lönnrotinkatu 4 B
FIN-00120 HELSINKI
Puh. (09) 609 900
Fax (09) 601 753
www.etla.fi