EURO&TALOUS

SUOMEN PANKIN AJANKOHTAISIA ARTIKKELEITA TALOUDESTA

Euro & talous 5 • 2019

Julkaisupäivä 17.12.2019
27. vuosikerta
Julkaisu ilmestyy viisi kertaa vuodessa.

Päätoimittaja
Rehn, Olli

Toimitusneuvosto
Newby, Elisa (puheenjohtaja)
Freystätter, Hanna
Herrala, Niko
Jokivuolle, Esa
Miettinen, Paavo
Obstbaum, Meri
Uusitalo, Petri (sihteeri)

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

Kirjoittajat
Jalasjoki, Pirkka
Kajanoja, Lauri
Kokkinen, Arto
Lindblad, Annika
Mäki-Fränti, Petri
Obstbaum, Meri
Pönka, Harri
Sariola, Mikko
Silvo, Aino
Vanhala, Juuso
Viertola, Hannu

Kuviot ja taulukot
Marin, Anna
Törrönen, Juhani

Toimitus
Suomen Pankin kielipalvelut ja viestintäyksikkö

Uutiskirjeiden tilaukset
eurojatalous.fi

Julkaisun aineistoa saa vapaasti lainata, mutta lähde on mainittava.

ISSN 1456-5862 (verkkojulkaisu)

Suomen Pankki
PL 160
00101 HELSINKI

Puhelin: 09 1831

www.eurojatalous.fi
www.suomenpankki.fi
vuosikertomus.suomenpankki.fi

Sisältö

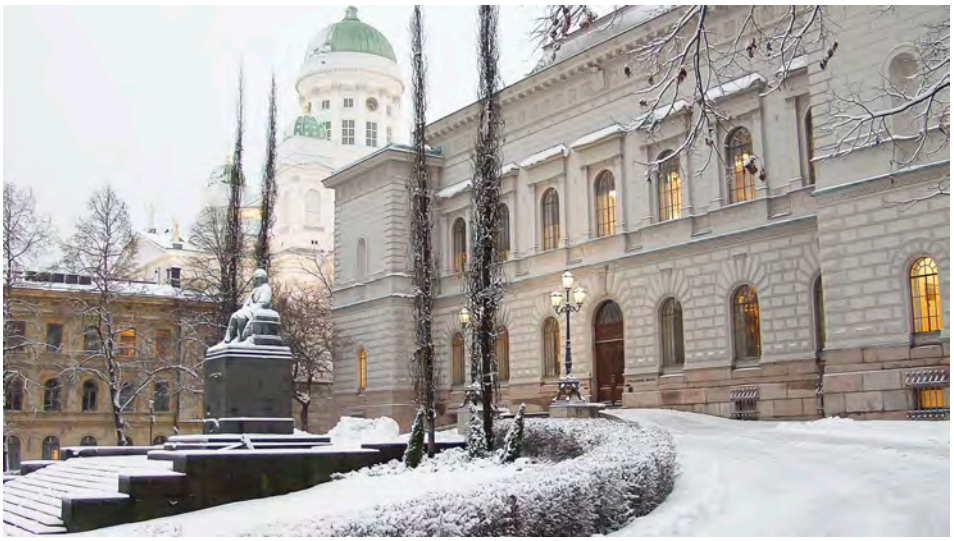
Pääkirjoitus: Suomen talouden murrosvaihe on yhä kesken	3
Korkeasuhdanne on ohi	7
Vaihtoehtoislaskelma: Kansainvälisen talouden elpyminen viivästyy	36
Julkisen talouden arvio 2019	42
Investointeja heikentävät epävarmuus ja Suomen talouden rakenne	52
Kestävyysvaje aiempaa arviota suurempi	63
Ennustetaulukot vuosille 2019–2022 (joulukuu 2019)	71

PÄÄKIRJOITUS

Suomen talouden murrosvaihe on yhä kesken

17.12.2019 10:00 • EURO & TALOUS 5/2019 • PÄÄKIRJOITUS

Suomen talous käy yhä läpi murrosvaihetta, jossa sen on tarve sopeutua kahteen suureen rakenteelliseen muutokseen. Yksi muutos on väestön ikääntyminen. Toinen muutos on vuoden 2007 jälkeiset talouden takaiskut, joista ei ole vielä täysin toivuttu.



Hallitukset ja työmarkkinajärjestöt ovat viime vuosina tehneet useita tärkeitä ratkaisuja, jotka ovat korjanneet edellä mainittujen suurten muutosten tuottamia ongelmia, kuten suomalaisen työn ja tuotannon kilpailukyvyn heikkenemistä. Sopeutumisen tarve on silti yhä merkittävä. Julkisen talouden pitkän aikavälin kestävyydessä on tuntuva vaje, ja julkinen talous on pysynyt alijäämäisenä. Työttömyysaste on laskenut merkittävästi, mutta se on silti yhä korkeampi kuin useimmissa muissa EU-maissa. Lisäksi työn tuottavuuden kehitys on ollut vaimeaa.

Väestön ikääntyminen syventää kestävyysvajetta

Julkisen talouden pitkän aikavälin näkymiä painaa osaltaan se, että suuret ikäluokat ovat tulleet eläkeikään. Tämä on kasvattanut julkisia eläkemenoja, ja lähivuosina se alkaa kasvattaa entistä nopeammin myös terveydenhoitoon ja pitkäaikaishoivaan liittyviä menoja. Ikääntyvän väestön määrä suhteessa koko väestöön lisääntyy tulevina vuosikymmeninä myös pitenevän eliniän ja laskeneen syntyvyyden vuoksi

Suomen Pankki on tarkistanut joulukuussa 2018 tehtyä arviotaan julkisen talouden

pitkän aikavälin kestävyysvajeesta. Uusi arvio on heikompi kuin aiempi, ja Suomen julkisen talouden kestävyysvajeeksi arvioidaan nyt 4,7 % suhteessa BKT:hen.

Arvion tarkistus johtuu osin siitä, että ennuste julkisen talouden lähivuosien alijäämästä on kasvanut. Tämä on puolestaan seurausta sekä julkisen talouden tasapainoa heikentävistä päätöksistä että yleisen talouskehityksen näkymien vaimenemisesta.

Lisäksi kestävyysvajearvion synkentyminen johtuu siitä, että arviossa käytettävä tarkasteluajanjakso pidennettiin nyt vuoteen 2070 asti, mikä on myös valtiovarainministeriön käyttämä aikajänne. Jakson lopulla julkista taloutta painavat syntyvyyden viimeaikaisen vähenemisen vaikutukset, kun työikäisten määrä supistuu entisestään vanhusväestöön nähden.

Työllisyystavoite hyvälle pohjoismaiselle tasolle

Julkisen talouden pitkän aikavälin näkymiä helpottaisi, jos nykyistä suurempi osa työikäisistä tekisi töitä. Tavoite työllisyysasteen nostamisesta 75 prosenttiin lähivuosina onkin perusteltu. Tämän jälkeen on syytä pyrkiä vielä korkeampaan, hyvään pohjoismaiseen tasoon. Esimerkiksi Ruotsin työllisyysaste on nyt noin 78 %.

Työllisyyden kohenemisen edellytyksiä on syytä parantaa useilla samaan suuntaan vaikuttavilla toimenpiteillä. Tärkeässä roolissa ovat työvoiman tarjontaa kasvattavat rakenteelliset uudistukset. Niiden avulla työllisyyttä voidaan kohentaa pitkäkestoisesti.

Samoin on tärkeää pyrkiä vähentämään työmarkkinoiden yhteensopivuus- eli kohtaanto-ongelmia. Suuri merkitys on tällöin koulutusjärjestelmällä, asuntopolitiikalla ja työttömien palveluilla.

Kolmas keskeinen tekijä työllisyyden edellytysten taustalla on työvoiman kysyntä. Sitä voivat kestävällä tavalla tukea työkustannusten tasapainoinen kehitys ja suhdannepolitiikan onnistuminen sekä huonossa että hyvässä suhdannevaiheessa.

Kun valitaan toimia työllisyyden edellytysten kohentamiseksi, on tärkeää käyttää hyväksi tutkimuksen ja kansainvälisen kokemuksen tarjoama tietämys. Työn tarjontaa kasvattavien toimenpiteiden osalta ne viittaavat siihen, että työllisyyttä voidaan parantaa mm. nostamalla ansioturvan lisäpäivien alaikärajaa ja lisäämällä muutenkin työttömyyskorvausjärjestelmän kannustavuutta. Yksi keino voisi olla ansiosidonnaisen työttömyyskorvauksen määrän porrastaminen työttömyysjakson mittaan. Työllisyyttä on mahdollista kasvattaa myös uudistamalla perhevapaita sekä edistämällä työperäisen maahanmuuton kasvua. Työperäisten oleskelulupien käsittelyä voidaan nopeuttaa ja Suomessa opiskelleiden oleskelulupia pidentää.

Kun tavoitteena on työllisyysasteen merkittävä nostaminen, ei ole syytä jättää yhtään kiveä kääntämättä. On perusteltua pyrkiä hyödyntämään myös sellaisia keinoja, joiden vaikutuksista ei ole olemassa selkeitä tutkimustuloksia. Tällaisia keinoja on epäilemättä suuri määrä. On silti tärkeää hyödyntää niitäkin keinoja, joiden vaikutukset tunnetaan tarkemmin, kuten edellä mainittuja.

Julkisen talouden pitkän aikavälin näkymien vahvistamiseen on useita keinoja.

Työllisyysasteen nostamisen sekä julkisten menojen ja verotuksen kriittisen tarkastelun lisäksi oleellista on myös, että julkisesti rahoitettujen palvelujen tuottavuutta parannetaan. Näin pystytään tarjoamaan ikääntyvälle väestölle sen tarvitsemia palveluita ilman, että julkisen talouden kantokyky horjuu. Palveluja koskevia uudistuksia suunniteltaessa julkisen talouden tasapainon näkökulma onkin syytä pitää tarkasteluissa mukana.

Julkisen talouden näkymät heikentyneet – puskureita tarvitaan

Julkisen talouden lähivuosien näkymät ovat nyt heikentyneet. Julkisen talouden tila on parempi kuin viitisen vuotta sitten, mutta viime vuosina se on silti säilynyt alijäämäisenä suotuisasta suhdannetilanteesta huolimatta. Vuonna 2018 julkisen talouden alijäämä suhteessa BKT:hen kasvoi, ja näin ennustetaan käyvän myös vuosina 2019 ja 2020.

Alijäämän kasvu johtuu osin finanssipolitiikasta, joka on keventynyt ja kevenee edelleen vuonna 2020. Niin sanottujen automaattisten vakauttajien on syytä antaa toimia täysimääräisesti, mutta päätösperäisillä toimilla olisi nyt perusteltua vahvistaa julkista taloutta. Tämä on perusteltua ennen muuta pitkän aikavälin kestävyysvajeen vuoksi mutta myös siksi, että kasvun hidastumisesta huolimatta lähivuosille ei ennusteta taantumaa.

Suhdannetilanne on maailmantalouden viime aikojen vastatuulista huolimatta pysynyt Suomessa toistaiseksi melko vahvana, ja Suomelle vuodeksi 2020 ennustettu noin yhden prosentin talouskasvu on vain hieman hitaampaa kuin arvioitu pidemmän aikavälin keskimääräinen kasvu.

Suomen talouskehityksen yksi keskeinen trendi vuoden 2007 jälkeen ja jossain määrin viime vuosinakin on ollut se, että sekä työn tuottavuuden kasvu että yritysten investoinnit ovat pysyneet vaimeina. Taloudellisen hyvinvoinnin ja talouden dynaamisuuden kannalta tuottavuuskasvun edellytysten kohentaminen on senkin vuoksi erityisen tärkeää.

Työn tuottavuuden kehitykseen vaikuttaa suuri joukko erilaisia tekijöitä, mukaan lukien moni talouspolitiikan osa-alue. Kun tuottavuuskasvun edellytyksiä pyritään kohentamaan, keskeisessä asemassa ovat innovaatiopolitiikka ja yritysten toimintaympäristö laajemminkin toiminnan kehittämisen ja kasvuedellytysten suhteen.

Koulutusjärjestelmä vaikuttaa osaltaan työn tuottavuuden kasvun mahdollisuuksiin etenkin pidemmällä aikavälillä. Vaikutuksia on koulutusjärjestelmän monilla piirteillä. Yksi tärkeä piirre on yleinen koulutustaso.

Suomessa yleinen koulutustaso nousi useiden vuosikymmenten ajan, mutta tämä trendi on kääntynyt viimeisten noin 10–15 vuoden aikana. Nuorten aikuisten ikäluokissa koulutustaso on alkanut laskea, mikä on kansainvälisesti poikkeavaa ja Suomen kannalta huolestuttavaa. Tätä kehitystä on vaikea pitää toivottavana etenkin, kun tutkimustieto ei anna viitteitä siitä, että koulutuksen tuotto olisi heikentynyt.

Suomalaisen työn kustannuskilpailukykyä yhä syytä parantaa

Työllisyysasteen nostaminen 75 prosenttiin on tullut mahdolliseksi, kun työllisyys on viime vuosina kohentunut. Yksi tekijä työllisyysasteen nousun taustalla on ollut kustannuskilpailukyvyn paraneminen.

Kun lähikuukausina neuvotellaan työehtosopimuksista, on tärkeää ottaa huomioon kustannuskehityksen vaikutus tuotannon ja työllisyyden kasvun edellytyksiin Suomessa. Niiden kannalta olisi perusteltua, että kustannuskilpailukyky paranisi edelleen hieman. Mahdollisuutta hintojen ja kustannusten kestävään nousuun Suomessa rajoittaa se, että niiden kehitys on euroalueella yhä vaimeaa verrattuna aiempiin vuosikymmeniin ja keskuspankin tavoitteeseen.

Työllisyyttä tukevat palkkaratkaisut ovat osa samaa korjaussarjaa, johon kuuluvat myös muut työllisyyttä tukevat toimet sekä tuottavuuskasvun edellytysten ja julkisen talouden vahvistaminen. Yhdessä niiden avulla on mahdollista pärjätä hyvin siinäkin hankalassa ympäristössä, jossa Suomi nyt runsaan 10 pääosin vaimean talouskehityksen vuoden jälkeen on, kun väestön ikääntyminen jatkuu.

Talouden murrosvaihe ja sopeutumisen tarve koskee väestön ikääntymisen ja talouden takaiskujen lisäksi myös vielä kauaskantoisempaa trendiä, ilmastonmuutosta. Kansainväliset ja kansalliset toimenpiteet sen hidastamiseksi ovat nekin olleet jo hyvän aikaa käynnissä, mutta vielä on paljon tekemistä ennen kuin ollaan turvallisella maaperällä.

Helsingissä 16.12.2019

Olli Rehn
Johtokunnan puheenjohtaja

Avainsanat

työllisyysaste, kustannuskilpailukyky, julkisen talouden kestävyys, finanssipolitiikka

SUOMEN TALOUDEN ENNUSTE

Korkeasuhdanne on ohi

17.12.2019 10:00 • EURO & TALOUS 5/2019 • TALOUDEN NÄKYMÄT

Korkeasuhdanne on Suomessa ohi ja talouskasvu hidastuu tilapäisesti. Vaikka kasvu on säilynyt kuluvana vuonna vielä hyvänä, merkit hidastumisesta ovat selvät. Tärkeissä kauppakumppanimaissa talouskasvu on jo hidastunut, ja kotimaassa sekä yritysten että kotitalouksien luottamus on pitkään heikentynyt. Maailmantalouden ja euroalueen kasvun jatkuminen hitaana heijastuu Suomen talouskasvuun, joka hidastuu vuonna 2020 tilapäisesti alle 1 prosenttiin. Euroalueen talous ja maailmantalous alkavat kuitenkin vähitellen elpyä ja tarjota vetoapua myös Suomen taloudelle. BKT:n kasvu kiihtyy hieman vuosina 2021–2022, 1,1 ja 1,3 prosenttiin.

Kansainvälisen talouden epävarmuuden jatkuminen ja globaalisti heikot investoinnit painavat suomalaisten yritysten vientiä ja investointeja. Vuonna 2020 viennin kasvu on vaimeaa ja investoinnit jäävät vähäisiksi. Investointeja painaa lisäksi asuntorakentamisen suhdanteessa jo tapahtunut käänne, jonka seurauksena asuntoinvestoinnit supistuvat lähivuosina. Suomen vientikysyntä alkaa ennustevuosina vahvistua, mutta Suomen investointitavaroihin ja välituotteisiin painottuva vienti pääsee vauhtiin mukaan vasta ennustejakson loppupuolella.

Kotitalouksien kulutus kasvaa vuonna 2019 maltillisesti verrattuna ostovoiman kasvuun. Kuluttajien luottamus on heikentynyt jyrkästi. Kulutuksen kasvun hidastuminen on seurausta lisääntyneestä riskitietoisuudesta ja varautumissäästämisestä. Suomen ulkoisen toimintaympäristön toipumisen myötä kotitaloudet uskaltavat taas kuluttaa enemmän, ja yksityisen kulutuksen kasvu palaa ostovoiman kasvun vauhtiin ennustejakson loppupuolella. Säästämisaste pysyy ennustevuosina viime vuosia

suurempana.

Työmarkkinat jäähtyvät, kun talouskasvu hidastuu ja työn kysynnän kasvu heikentyy. Työttömyysasteen lasku pysähtyy väliaikaisesti, eikä työllisyyskään juuri kasva ensi vuonna. Työttömyys pysyy kuitenkin pienempänä kuin viime vuosina. Kapasiteettirajoitteet työmarkkinoilla hellittävät hieman, kun työmarkkinoiden suhdanteet vaimentuvat. Monilla aloilla ja alueilla tulee kuitenkin edelleen esiintymään työpaikkojen ja työttömien työnhakijoiden yhteensopivuusongelmia.

Rahapolitiikka on muuttunut entistä elvyttävämpään suuntaan, ja finanssipolitiikkakin on kasvua tukevaa lähivuosina. Alhainen korkotaso tukee kulutusta ja investointeja. Julkisen talouden tunnusluvut heikkenevät selvästi sekä heikentyneen kokonaistaloudellisen tilanteen että elvyttävän finanssipolitiikan vuoksi. Julkisyhteisöjen alijäämä suhteessa BKT:hen syvenee puoleentoista prosenttiin ensi vuonna ja jää samansuuruiseksi ennustejakson loppuun saakka. Julkisen velan suhde BKT:hen alkaa puolestaan uudestaan kasvaa vuonna 2020 supistuttuaan edelliset neljä vuotta.

Palkkojen ennustetaan nousevan jotakuinkin tuottavuuskasvun ja inflaation yhteismäärän mukaisesti. Ennuste perustuu tekniseen oletukseen, jonka mukaan reaalipalkat seuraavat tuottavuuden kehitystä. Keskiansioiden nousu jää keskimäärin vajaaseen 2,5 prosenttiin ennustevuosina. Ansioiden nousun vuoksi myös palvelujen hinnat vähitellen kallistuvat. Inflaatio kiihtyy ennustejakson loppupuolella, kun suhdannetilanne kohentuu, mutta on edelleen vaimeaa.

Taulukko 1.

Ennusteen keskeiset tulemat

Prosenttimuutos edellisestä vuodesta (kesäkuun 2019 ennuste)

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

	2019e	2020e	2021e	2022e
Työmarkkinat				
Tehdyt työtunnit	0,8	–0,2	0,3	0,4
Työlliset	1,0	0,0	0,3	0,4

Ennusteen keskeiset tulemat				
Työttömyysaste, %	6,7	6,7	6,6	6,4
Yksikkötyökustannukset	1,4	1,5	1,4	1,5
Palkansaajakorvaukset työntekijää kohti	1,8	2,5	2,2	2,4
Tuottavuus	0,3	1,0	0,8	0,9
Bruttokansantuote, hintaindeksi	1,9	1,9	1,6	1,9
Yksityinen kulutus, hintaindeksi	1,2	1,2	1,3	1,6
Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi	1,2 (1,3)	1,2 (1,4)	1,4 (1,6)	1,6
Pl. Energia	1,0	1,3	1,4	1,6
Energia	2,9	0,2	0,8	1,0
Lähde: Suomen Pankki.				

Ennusteen ulkoiset oletukset

Maailmantalouden ja euroalueen kasvu jatkuu hitaana, mutta alkaa hiljalleen elpyä ennustejakson lopulla. Kuluva ja ensi vuosi jäävät hitaimman kasvun vuosiksi maailmantalouden suhdanteessa. Kansainvälisen talouden kehitys alkaa siten tarjota hieman vetoapua Suomen talouden kasvulle ennustejakson loppupuolella. Toisaalta kansainvälisen talouden näkymiin liittyy edelleen suurta epävarmuutta, mikä varjostaa sekä investointien että viennin näkymiä. Rahoitusmarkkinoilla odotetaan euroalueen rahapolitiikan pysyvän hyvin elvyttävänä koko ennustejakson ajan. Edulliset rahoituskustannukset tukevat investointeja ja kulutusta kotimaassa. Ennuste perustuu 26.11.2019 käytettävissä olleisiin tietoihin.

Maailmantalouden kehitys jatkuu vaisuna

Maailmantalouden kasvu alkoi hidastua vuonna 2018, ja kehitys on jatkunut vaisuna kuluvana vuonna. Erityisesti pitkittyneisiin kauppakiistoihin liittyvää epävarmuutta on kestänyt kansainvälisessä taloudessa jo pitkään, ja maailmankaupan määrä on supistunut kuluvan vuoden aikana (kuvio 1). Myös Kiinan ja muiden nousevien

talouksien kasvun hidastuminen sekä Ison-Britannian EU-eroon liittyvä epävarmuus heikentävät Suomen viennin näkymiä.

Kuvio 1.

Kansainvälisen epävarmuuden nopeasta hälvenemisestä ei ole merkkejä. Kauppakiistojen oletetun asteittaisen lientymisen sekä maailmantalouden suhdanteen maltillisen vahvistumisen ansiosta maailmankauppa alkaa kuitenkin ensi vuodesta alkaen hitaasti elpyä. Tämä tukee Suomen vientimarkkinoiden kasvua erityisesti ennustejakson lopulla (kuvio 1). Suomen kilpailijamaiden vientihintojen nousu on kuluvana vuonna hidastunut huomattavasti, kun globaali kysyntä on vähentynyt. Se on heikentänyt Suomen viennin hintakilpailukykyä. Ennustejakson aikana kilpailijamaiden vientihinnat kasvavat tasaista runsaan kahden prosentin vuosivauhtia (taulukko 2).

Maailmantalouden hienoinen piristyminen tukee myös euroalueen kasvua ennustejaksolla. Euroalueen ja erityisesti Saksan teollisuus on kärsinyt maailmankaupan ongelmista. Sen sijaan palvelualat ovat edelleen pärjänneet melko hyvin. Kotimainen kysyntä onkin ylläpitänyt euroalueen kasvua kuluvana vuonna. Euroalueen yksityisen kulutuksen ja investointien maltillinen kasvu jatkuu ennustejaksolla talouden asteittaisen elpymisen ja kevyenä pysyvän rahapolitiikan ansiosta. Tämä tukee Suomen viennin kysyntää, josta noin kolmannes tulee euroalueelta.

Myös valuuttakurssien kehitys tarjoaa hieman vetoapua Suomen viennin kasvulle. Kuluvana vuonna sekä euron dollarikurssi että Suomen nimellinen efektiivinen valuuttakurssi ovat heikentyneet, mikä tukee Suomen viennin hintakilpailukykyä. Efektiivinen valuuttakurssi muodostetaan laskemalla yhteen Suomen tärkeimpien kauppakumppanimaiden valuuttakurssien kehitys euroon nähden kahdenkeskisillä kauppapainoilla painotettuna. Ennustejaksolla efektiivinen valuuttakurssi pysyy vakaana (taulukko 2).

Euroalueen inflaatio on pysynyt vaimeana. Vaisu hintakehitys on kuluvana vuonna johtunut erityisesti energian hintojen alenemisesta. Ennustejaksolla öljyn hinnan

oletetaan laskevan edelleen maltillisesti siten, että se on ennustejakson lopulla hieman alle 60 dollaria barrelilta (taulukko 2). Sen sijaan muiden teollisuuden raaka-aineiden odotetaan hieman kallistuvan ennustejaksolla.

Ennustejaksolla euroalueen työllisyystilanteen ennakoidaan pysyvän hyvänä. Työvoimakustannusten nousu sekä kysynnän vahvistuminen suhdanteen elpyessä heijastuvat hintoihin ja siten euroalueen inflaation maltilliseen kiihtymiseen erityisesti ennustejakson lopulla.

Rahapolitiikka pysyy kevyenä

Euroopan keskuspankin (EKP) ennakoivan viestinnän mukaan korot pysyvät nykytasolla tai alempina, kunnes inflaationäkymät palautuvat vankasti riittävän lähelle kahta prosenttia, mutta alle sen, ja kunnes tämä kehitys näkyy johdonmukaisesti myös pohjainflaatiossa. Korot ovat edelleen alhaisella tasolla. Perusrahoitusoperaatioiden korko on 0,00 %, maksuvalmiusluoton korko on 0,25 %, ja talletuskorko on –0,50 %. Syksyn aikana rahapolitiikkaa on kevennetty edelleen myös muilta osin. Syyskuun kokouksessaan EKP:n neuvosto muun muassa päätti aloittaa arvopapereiden netto-ostot uudelleen omaisuuserien osto-ohjelmassa. Lisäksi neuvosto päätti myös muista pankkien luotonantoa tukevista lisätoimista. Kaiken kaikkiaan rahapolitiikka pysyy siten vielä kesäkuussa arvioitua pidempään hyvin kevyenä.

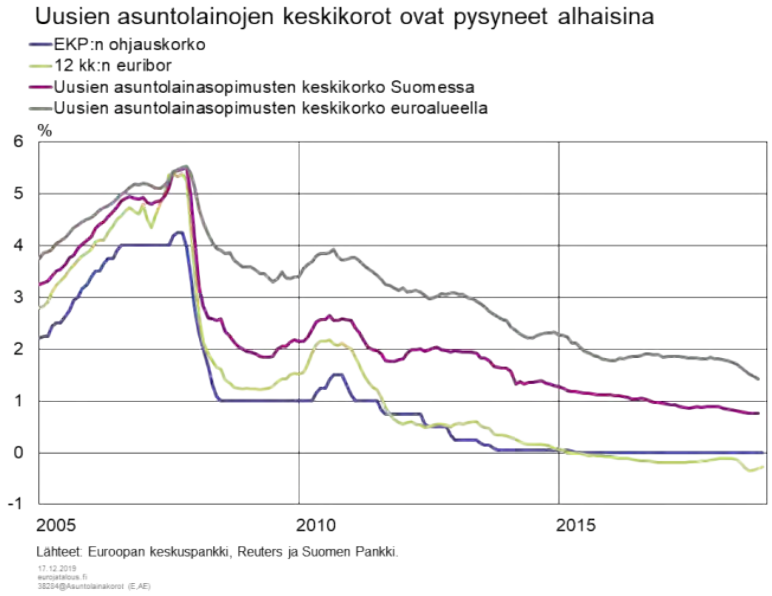
Edulliset rahoituskustannukset tukevat kasvua

Rahoitusmarkkinoilla odotetaan nyt ensimmäisen koronnoston tapahtuvan aikaisintaan vuonna 2022 (taulukko 2). Sekä yksityisen että julkisen sektorin rahoituskustannusten arvioidaan siten pysyvän toistaiseksi alhaisina. Tämä tukee investointeja ja kulutusta, mikä vahvistaa talouden kasvunäkymiä.

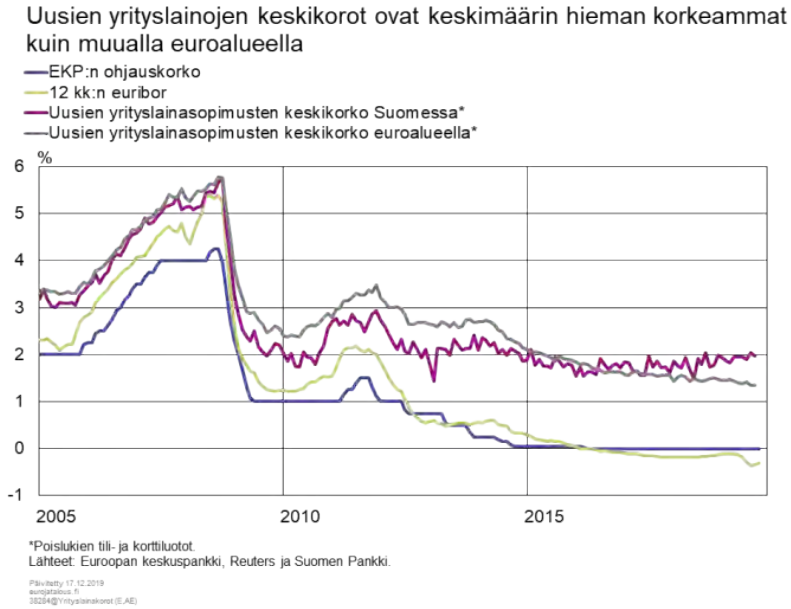
Kotitalouksien asuntolainojen korkokustannukset ovat keskimäärin alhaisemmat kuin muualla euroalueella (kuvio 2). Uusien asuntolainojen keskikorko on edelleen laskenut hieman, mutta selvästi hitaammin kuin euroalueella keskimäärin. Asuntolainojen kokonaiskustannuksia on pienentänyt myös korkomarginaalien kaventuminen, vaikkakin lasku on viime kuukausina pysähtynyt. Uusien kulutusluottojen todelliset vuosikorot ovat hieman laskeneet kesästä mutta ovat edelleen korkeammat kuin alkuvuonna.

Yritysten rahoituskustannukset ovat uusien lainojen osalta vuorostaan hieman korkeammat kuin muualla euroalueella, vaikka ovatkin edelleen maltilliset (kuvio 3). Elinkeinoelämän keskusliiton suhdannebarometrin mukaan suomalaisyritysten rahoitusolosuhteet ovat yhä yleisesti ottaen suotuisat eikä rahoituksen saatavuus rajoita tuotantoa.

Kuvio 2.



Kuvio 3.



Taulukko 2.

Ennusteen keskeiset oletukset

	2018	2019^{e}	2020^{e}	2021^{e}	2022^{e}
Suomen vientimarkkinat[1], vuosikasvu (%)	3,6	1,6	1,7	2,5	2,7
Öljyn hinta, Yhdysvaltain dollari / barreli	71,1	63,8	59,6	57,4	56,8
Suomen kilpailijamaiden vientihinnat euroina, vuosikasvu (%)	1,4	2,2	2,2	2,2	2,2
Euribor, 3 kk, %	–0,3	–0,4	–0,4	–0,4	–0,3
Suomen 10 vuoden obligaatiokorko, %	0,7	0,1	0,0	0,1	0,3
Suomen nimellinen kilpailukykyindikaattori[2]	106,8	106,3	105,9	105,9	105,9
Euron arvo Yhdysvaltain dollareina	1,18	1,12	1,10	1,10	1,10

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

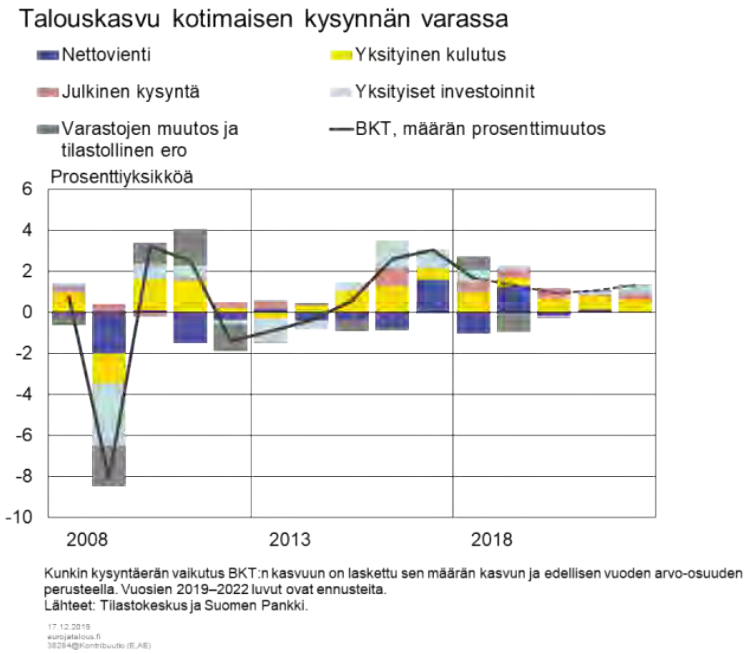
[2] Laaja nimellinen efektiivinen valuuttakurssi.

Lähteet: eurojärjestelmä ja Suomen Pankki.

Kysyntä

Maailmantalouden kasvu jatkuu hitaana ennustevuosina, mikä vaimentaa Suomen viennin ja investointien näkymiä. Yksityisten investointien ja viennin kasvu hidastuukin ennustejaksolla selvästi. Talouskasvu jää yksityisen kulutuksen ja julkisen kysynnän varaan (kuvio 4). Kotitalouksien ostovoima kasvaa edelleen, mutta kotitalouksien luottamuksen pitkään jatkunut heikentyminen varjostaa kulutuksen kasvunäkymiä. Toisaalta alhaisina pysyvät rahoituskustannukset ja ostovoiman maltillinen vahvistuminen tukevat edelleen kotitalouksien kulutusta. Hallituksen päätökset kasvattavat julkista kysyntää erityisesti ennustejakson alkupuolella.

Kuvio 4.



Yksityinen kulutus kasvaa hitaasti

Kotitalouksien ostovoima vahvistuu ennustejaksolla, kun työllisyystilanne pysyy hyvänä ja ansiotaso nousee. Myös maltillinen inflaatio vahvistaa ostovoimaa. Kuluttajien luottamus sekä Suomen että oman taloutensa tilaan on kuitenkin heikentynyt merkittävästi jo reilun vuoden ajan maailmantalouden tilan varjostamana, ja kuluttajat ovat toistaiseksi melko varovaisia. Ennustejakson loppupuolella yksityinen kulutus kasvaa keskimäärin samassa tahdissa ostovoiman kanssa (kuvio 5).

Kuvio 5.

Työllisyys on kohentunut viime vuosina nopeasti, mikä on tukenut ostovoiman vahvistumista voimakkaasti. Työllisyyden paraneminen hidastuu kuitenkin selvästi, ja ennusteajanjakson alussa kotitalouksien ostovoiman kasvu jää pelkästään palkankorotusten varaan. Ansiotaso kasvaa edelleen tasaisesti, vajaan 2,5 prosentin vuosivauhtia, mikä riittää pitämään yllä ostovoiman kasvua. Kun kuluttajahintojen nousu otetaan huomioon, kotitalouksien reaaliansiot kasvavat ennustejaksolla keskimäärin noin prosentin vuodessa. Kun huomioidaan lisäksi työllisyyden paraneminen ennustejakson lopulla, kotitalouksien ostovoima eli niiden käytettävissä oleva reaalitulo kasvaa ennustevuosina keskimäärin 1,5 % vuodessa. Vuodesta 2021 alkaen ostovoiman kasvu hidastuu kuitenkin noin prosenttiin vuosittain.

Palkankorotusten lisäksi kotitalouksien tuloja kasvattaa tulonsiirtojen sekä muiden tulojen, kuten pääomatulojen, kasvu. Samaan aikaan ostovoimaa kuitenkin heikentävät verotuksen kiristyminen ja työeläkemaksujen nosto. Kaiken kaikkiaan verotuksessa ja tulonsiirroissa tapahtuvat muutokset lisäävät kotitalouksien käytettävissä olevia tuloja.

Kuluttajien luottamus alkoi heikentyä jo vuonna 2018, mutta kuluneen syksyn aikana tilanne on tasaantunut. Kuluttajien luottamus on silti edelleen alhaisella tasolla. Yksityinen kulutus kasvaa vielä vuonna 2020 ostovoimaa hitaammin, mutta vuosina 2020 ja 2021 ne kasvavat suunnilleen samaa vauhtia (kuvio 5). Yksityinen kulutus kasvaa ennustevuosina siten keskimäärin runsaan prosentin vuosivauhtia.

Kulutuksen kasvun hidastuminen näkyy myös kotitalouksien säästämisasteessa, joka pysyy koko ennustejakson ajan lievästi positiivisena. Siitä huolimatta myös kotitalouksien velkaantuminen lisääntyy edelleen. Osaltaan kotitalouksia houkuttelevat velanottoon edulliset rahoituskustannukset.

Yksityiset investoinnit supistuvat ensi vuonna

Yksityisten investointien kasvu hidastuu ennustejaksolla varsinkin hidastuneen asuinrakentamisen vuoksi. Myös tuotannollisten investointien kasvu vaimenee ennustejakson alkupuolella. Yksityisten investointien kasvuvauhti hidastuu runsaaseen prosenttiin vuonna 2019, ja vuonna 2020 investoinnit supistuvat hieman. Ennustejakson loppua kohden yksityisten investointien kasvuvauhti kiihtyy maltillisesti, noin 2 prosenttiin (kuvio 6).

Kuvio 6.

Yrityssektorin tuotannollisten investointien kasvun odotetaan olevan heikkoa ennustejakson alkupuolella. Heikentyneen suhdannetilanteen ohella investointeja hidastaa talouden epävarmuus (Investointeja heikentävät epävarmuus ja Suomen talouden rakenne). Tämä näkyy yritysten luottamusindikaattoreiden laaja-alaisessa laskussa kuluneen vuoden aikana, kaikkein jyrkimmin teollisuudessa. Yksityiset tuotannolliset investoinnit saattavat kuitenkin kehittyä ennakoitua paremmin, mikäli suunnitteilla olevia suuria investointihankkeita toteutetaan laajamittaisesti.

Rakentamisen kasvu on taittunut. Vuoden 2019 ensimmäisellä puoliskolla rakentaminen jatkui vilkkaana, mutta syksyn aikana se on selvästi hidastunut. Myönnettyjen rakennuslupien määrä on ollut jyrkässä laskussa jo vuoden 2018 puolestavälistä alkaen, ja lupien määrän väheneminen heijastuu asuntojen tuotantoon erityisesti vuosina 2019 ja 2020. Lupakehitys ennakoi myös liikerakentamisen hidastuvan vuonna 2019. Korjausrakentamisenkin kasvu on vaimentunut. Julkisen palvelurakentamisen sekä julkisen maa- ja vesirakentamisen kasvu jatkuu hallituksen investointihankkeiden ansiosta.

Yritysten rahoitusolot pysyvät edelleen suotuisina. Uusien yrityslainojen korot ovat pysyneet alhaisina kevyen rahapolitiikan tukemina. Kotimaisten yrityslainojen kasvu on hieman hidastunut, mutta se on edelleen nopeampaa kuin viime vuosina. Rahoituksen saatavuus ei ole keskeinen pullonkaula yrityksille. Sen sijaan riittämättömästä kysynnästä on suhdanteen vaimentuessa tullut keskeinen kasvun este osassa niin teollisuuden kuin palvelualojenkin yrityksiä.

Yrityssektorin kannattavuus on parantunut yhtäjaksoisesti vuodesta 2013 ja vahvistui edelleen vuonna 2018. Yritysten tilinpäätösten liikevoittoa vastaa kansantalouden tilinpidossa toimintaylijäämä. Vuonna 2018 yritysten varsinaisen toiminnan toimintaylijäämä kasvoi reilut 4 %. Yritysten hyvä kannattavuus luo edellytyksiä investointien ennustettua suuremmalle kasvulle.

Julkisen talouden alijäämä ja velka kasvavat

Heikentyvä talouskasvu ja ikäsidonnaisten menojen kasvu aiheuttavat painetta julkisen talouden alijäämän ja velan kasvulle (Julkisen talouden arvio 2019). Lisäksi hallitusohjelman mukaiset päätösperäiset toimet kasvattavat menoja tuloja enemmän. Nämä tekijät lisäävät julkisen talouden alijäämää ja kasvattavat jälleen BKT:hen suhteutettua velkaa. Samalla julkisen talouden rakenteellinen alijäämä ja kestävyysvaje suurenevat (Kestävyysvaje aiempaa arviota suurempi).

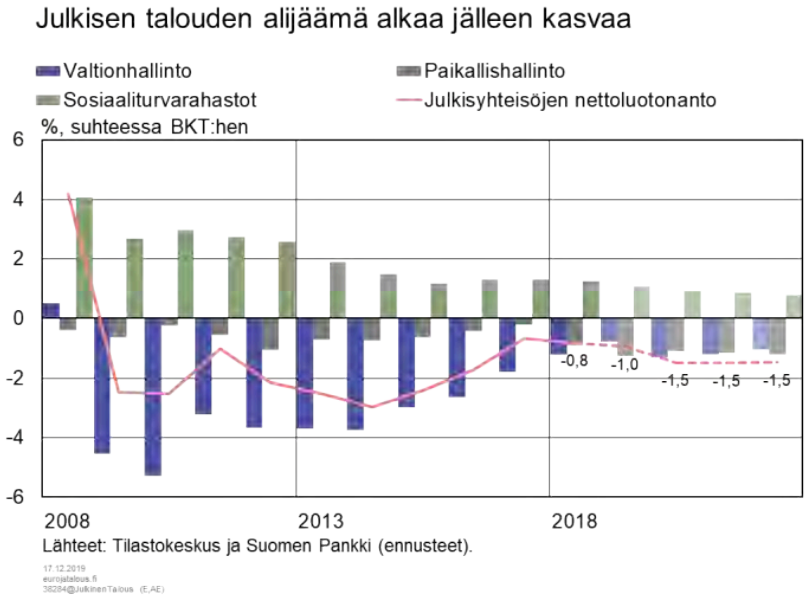
Hallitusohjelman mukaiset pysyvät menolisäykset kasvattavat julkisia kokonaismenoja keskimäärin vajaalla ½ prosentilla suhteessa BKT:hen vuosina 2020 ja 2021 (verrattuna tilanteeseen, jossa finanssipolitiikan mitoitus olisi säilytetty ennallaan). Lisäksi hallituksen kertaluonteiset ns. tulevaisuusinvestoinnit kasvattavat vuosien 2020–2022 menoja suhteessa BKT:hen yhteensä ½ prosenttia.

Julkinen kulutus kasvaa välituotekäytön[1] ja palkansaajakorvausten kasvun myötä vuosina 2019–2020 reaalisesti keskimäärin noin 1½ prosentin vauhtia, ja sen jälkeen kasvu hidastuu alle prosenttiin. Julkisten investointien volyymin kasvu on kiivasta erityisesti vuosina 2020–2021. Helpotusta julkiseen taloudenpitoon tuovat yhä pienenevät velanhoitomenot. Lisäksi työttömyysmenot supistuvat merkittävästi vielä vuonna 2019. Kokonaismenot päätyvät 52,9 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2022.

Hallitusohjelman mukaisesti valmisteverot, kuten tupakka- ja energiaverot, kiristyvät. Sen sijaan pieni- ja keskituloisten ansiotuloverotusta kevennetään. Verokevennykset ja ansiotuloverotuksen indeksitarkistukset pienentävät julkisen talouden verotuloja. Kokonaisveroaste pysyy 42 prosentin tuntumassa oltuaan hieman alle 44 % vielä vuonna 2016. Julkisyhteisöjen kokonaistulojen suhde BKT:hen pienenee vuonna 2019, pysyy karkeasti ottaen ennallaan vuosina 2020–2021 ja laskee 0,2 prosenttiyksikköä eli 51,4 prosenttiin vuonna 2022.

1. Välituotekäytöllä tarkoitetaan omassa tavara- ja/tai palvelutuotannossa käytettyjä, muilta tuottajilta ostettuja tavaroita ja palveluja.

Kuvio 7.



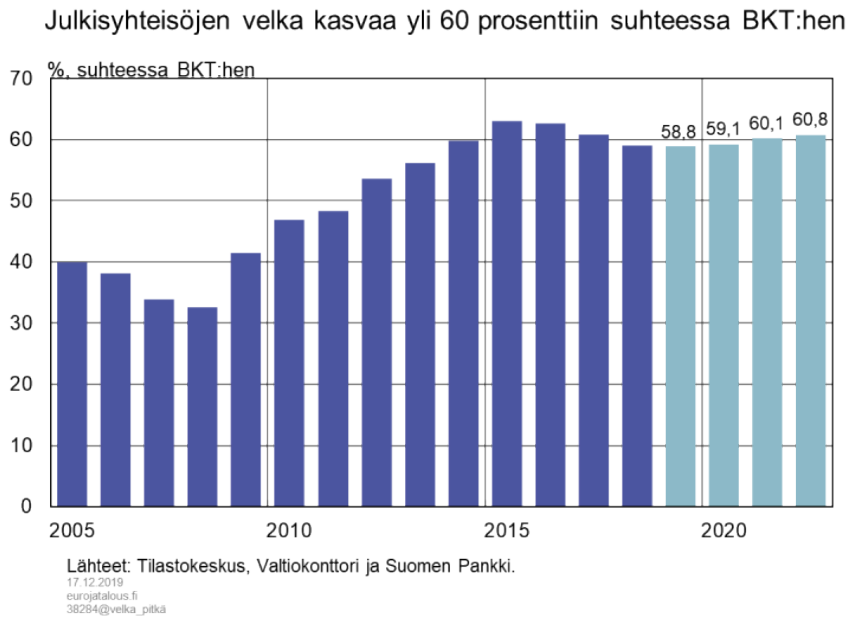
Valtionhallinnon alijäämä pienenee 0,8 prosenttiin suhteessa BKT:hen vuonna 2019 mutta kasvaa vuonna 2020 päätösperäisten toimien vuoksi 1,3 prosenttiin. Tämän jälkeen valtionhallinnon alijäämä alkaa lievästi supistua (kuvio 7). Paikallishallinnon alijäämä suureni vuonna 2018, ja alijäämän kasvu jatkuu kuluvana vuonna. Ikäsidonnaisten menojen kasvupaine lisää kuntayhteisöjen menoja. Valtionosuuksien kasvu vuonna 2020 taittaa hetkellisesti alijäämän kasvun. Alijäämä kuitenkin tämän jälkeen kasvaa edelleen. Työeläkelaitosten ylijäämä pienenee yhä, koska työeläkemenot kasvavat ja omaisuustulot maltillistuvat. Muut sosiaaliturvarahastot säilyvät aavistuksen ylijäämäisinä.

Kaiken kaikkiaan julkisyhteisöjen nimellinen alijäämä suhteessa BKT:hen kasvaa vuoden 2020 aikana 1,5 prosenttiin ja pysyy sen suuruisena ennustejakson loppuun asti (kuvio 7). Alijäämä pysyy siten EU:n perussopimuksen viitearvon puitteissa, alle 3 prosentissa. Rakenteellinen alijäämä sen sijaan heikkenee siinä määrin, että vakaus- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevän osan noudattaminen vaarantuu.

Velkasuhteen kasvua hillitään kattamalla osa hallitusohjelman kertaluonteisista menoista valtion rahoitusvaroja myymällä. Tästä huolimatta julkisyhteisöjen velkasuhde ylittää EU:n perussopimuksen 60 prosentin viitearvon vuodesta 2021 alkaen. Vuonna 2022 velkasuhde on 60,8 % (kuvio 8).[2]

2. Velkaluvuissa ovat mukana hävittäjien hankintaohjelman aiheuttamat velan lisäykset vuodesta 2021 alkaen.

Kuvio 8.

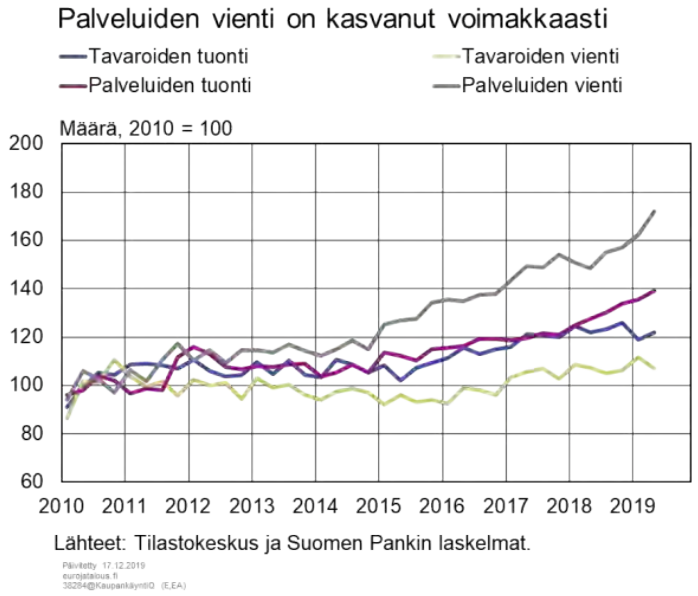


Kansainvälinen epävarmuus jarruttaa vientiä

Suomi on onnistunut viime vuosina vahvistamaan vientiä ja viennin markkinaosuuksia. Suomen viennin kasvua varjostavat protektionismin synnyttämä epävarmuus, maailmankaupan heikot näkymät ja tärkeimpien vientimarkkinoiden hidastuva kasvu. Luottamusilmapiirin laaja-alainen heikentyminen laimentaa Suomen viennille tärkeää investointikysyntää maailmalla. Yleisen epävarmuuden ja vientimarkkinoiden kasvun hidastumisen odotetaan kuitenkin jäävän tilapäiseksi.

Suomen viennin rakenne on vähitellen muuttumassa yhä vahvemmin palveluvaltaisemmaksi, ja viennin kasvua onkin edistänyt palveluiden viennin voimakas kasvu aina vuodesta 2015 lähtien. Tavaroiden viennin volyymi on sen sijaan polkenut paikallaan jo usean vuoden ajan (kuvio 9). Tavaroiden vienti oli vuoden 2019 puolivälissä likimain samalla tasolla kuin vuonna 2017. Suomen palveluvientiä ovat kasvattaneet erityisesti liike-elämän palvelut, kuten esimerkiksi IT-palvelut. Palvelujen tuonti on kuitenkin myös kasvanut voimakkaasti, ja Suomen palvelujen ulkomaankauppa on ollut hyvin pitkään alijäämäistä. Alijäämä on kuitenkin pienentynyt viime vuosina. Kokonaisuudessaan viennin kasvu hidastui 2,2 prosenttiin vuonna 2018 ja oli siis vientimarkkinoiden kasvua hitaampaa. Nettovienti jäi erityisen heikoksi, sillä tuonnin kasvu oli tuntuvasti viennin kasvua nopeampaa.

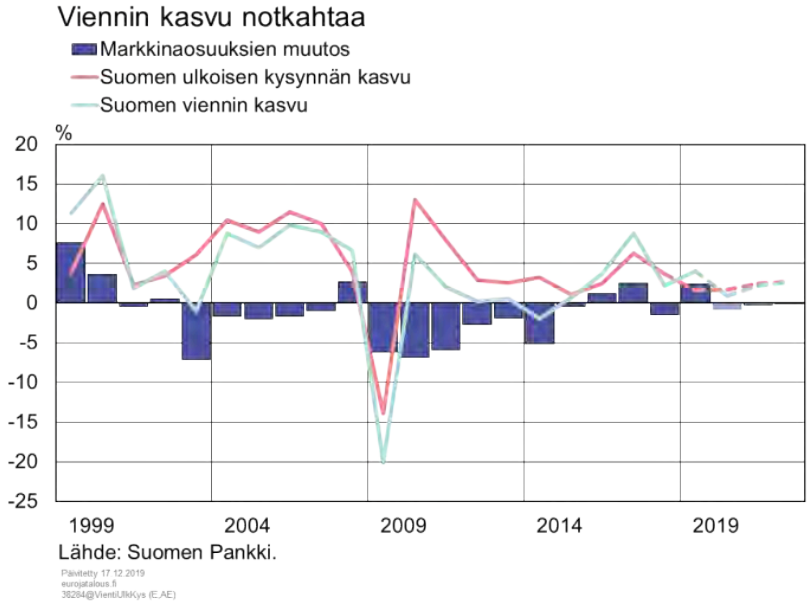
Kuvio 9.



Maailmantalouden ja euroalueen näkymät ovat heikentyneet tuntuvasti kuluneen vuoden aikana, ja vientimarkkinoiden kasvu on hidastunut merkittävästi. Viennin kasvu on silti ollut varsin vahvaa vuonna 2019, osin tilapäisten tekijöiden kuten alustoimitusten ansiosta. Myös nettovienti paranee selvästi vuonna 2019.

Viennin kasvu hidastuu prosentin tuntumaan vuonna 2020, kun vientimarkkinoiden veto jää likimain yhtä vaimeaksi kuin vuonna 2019 ja tilapäisten tekijöiden viennin kasvua edistävä vaikutus vähenee. Lisäksi heikko investointikysyntä maailmalla jarruttaa Suomen investointitavaroihin ja välituotteisiin painottuvan viennin kasvua. Viennin kasvu notkahtaa kuitenkin vain tilapäisesti, sillä tärkeimpien vientimarkkinoiden piristyminen jälleen vuonna 2021 alkaa kiihdyttää viennin kasvua uudelleen ennustejakson loppupuolella. Investointihyödykkeiden kysyntä maailmalla ja euroalueella toipuu vähitellen, kun epävarmuus alkaa hitaasti hellittää. Viennin kasvu kiihtyykin ennustejakson lopulla vuoteen 2022 mennessä runsaaseen 2,5 prosenttiin (kuvio 10).

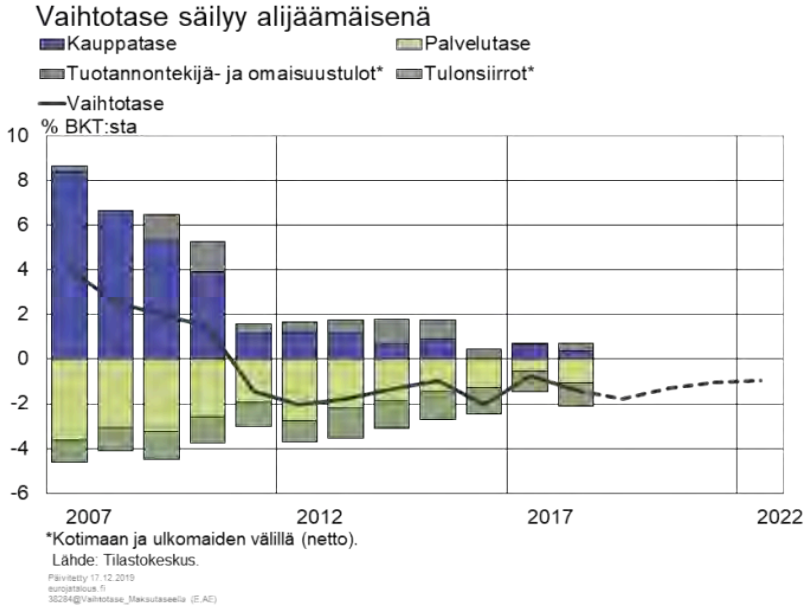
Kuvio 10.



Samalla kun viennin kasvu kiihtyy ennustejakson loppua kohden, myös tuonnin kasvu kiihtyy, sillä vientiteollisuudessa käytetään runsaasti tuontipanoksia. Myös kotimaisen kysynnän piristyminen lisää tuonnin tarvetta ennustejakson lopussa. Nettoviennin kasvu jääkin vaatimattomaksi.

Vaihtotase on ollut viime vuosien hyvästä viennin vedosta huolimatta yhtäjaksoisesti alijäämäinen vuodesta 2011 lähtien (kuvio 11). Yhteensä vaihtotaseen alijäämää on kertynyt 8 vuoden aikana lähes 25 mrd. euroa, eli Suomi on velkaantunut ulkomaille vastaavan määrän. Vaihtotaseen alijäämää ovat kasvattaneet erityisesti palvelutase ja tulonsiirrot. Viime vuosien ripeä viennin kasvukaan ei ole riittänyt sulattamaan vaihtotaseen alijäämää. Alijäämäinen tavaroiden ja palveluiden tase yhdistettynä maksettuihin tulonsiirtoihin ylläpitää vaihtotaseen alijäämää myös lähivuosina.

Kuvio 11.



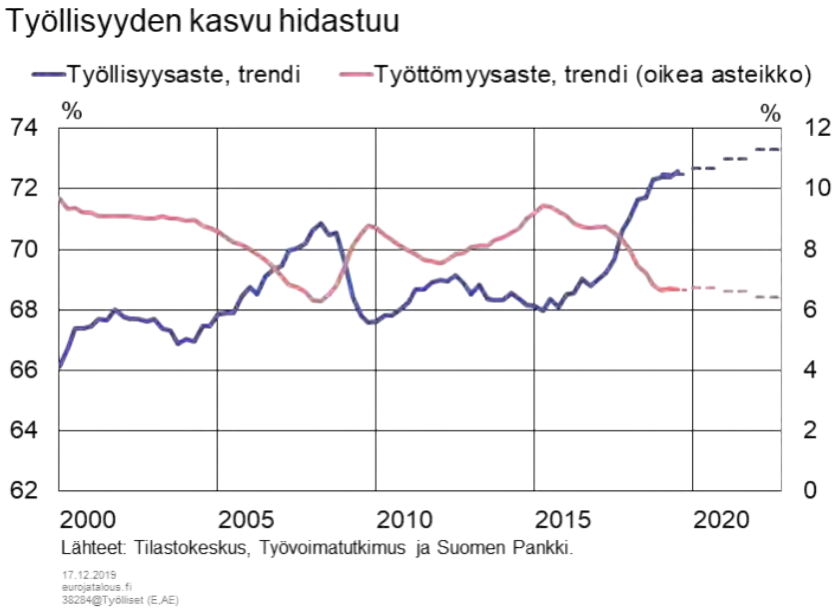
Tarjonta ja suhdannetilanne

Viime vuosina BKT on kasvanut arvioitua potentiaaliaan nopeammin, mutta nyt kasvu on hidastumassa suhdanneluonteisesti. Kun suhdanteet jäähtyvät, kapasiteettirajoitteet hieman hellittävät. Talouskasvun hidastumisen myötä myös työvoiman kysyntä heikkenee. Talous kasvaa ennustejakson lopulla likimain potentiaalisen tuotannon vauhtia. Tuottavuuden kasvu jää hitaaksi, ja väestön ikääntyminen rajoittaa työvoiman tarjontaa.

Työllisyyden kasvu pysähtyy väliaikaisesti

Työllisyyden kasvu vuonna 2019 on ollut edellisvuotista hitaampaa, ja se vaimenee edelleen ennustejaksolla. Työllisten määrän kasvu pysähtyy lähes kokonaan vuonna 2020 ja kasvaa vain hitaasti ennustejakson loppupuolella. Työllisyysaste nousee reiluun 73 prosenttiin vuonna 2022. Työttömyysaste säilyy nykyisellä reilun 6,5 prosentin tasollaan lähivuosina ja laskee vain hieman ennustejakson lopulla. Työvoimaosuus kasvaa hieman (kuvio 12).

Kuvio 12.



Työllisyyden kasvua ennakoivat indikaattorit viittaavat laaja-alaisesti työllisyyskehityksen heikkenevän. Yritysten työllisyysodotukset ovat heikentyneet etenkin teollisuudessa ja rakentamisessa. Vain palvelualoilla työllisyysodotukset eivät vielä ole osoittaneet heikkenemisen merkkejä. Työmarkkinoiden kireyttä kuvaava avoimien työpaikkojen määrä suhteessa työttömiin työnhakijoihin on vaimentuneesta työmarkkinatilanteesta huolimatta edelleen lisääntynyt. Lisääntynyt työpaikkojen määrä ei kuitenkaan ole johtanut työttömyyden alenemiseen. Toisaalta ammattitaitoisen työvoiman puutetta kuvaavien indikaattorien nousu on pysähtynyt tai indikaattorit ovat alkaneet laskea, mikä viittaa työmarkkinoiden kireyden ja kohtaanto-ongelmien jonkinasteiseen helpottumiseen.

Viime vuosien poikkeuksellisen hyvää työllisyyskehitystä voidaan selittää yhtäältä talouden hyvällä suhdannetilanteella ja toisaalta viime vuosina toteutetuilla työmarkkinoiden rakenteellisilla uudistuksilla, joilla on mahdollisesti saatu siirrettyä työllisyyden kasvun rajoja kauemmaksi. Toteutettujen rakenteellisten toimenpiteiden työllisyysvaikutukset ovat saattaneet kuitenkin jo suureksi osaksi toteutua. Lisäksi joidenkin uusien toimenpiteiden, kuten etuuksien korotukset ja aktiivimallin peruminen, heikentävät jatkossa osaltaan työnteon houkuttelevuutta suhteessa työttömänä oloon.

Myös viime vuosien tuottavuutta hitaampi työkustannusten nousu on voinut tehdä tilaa työllisyyden kasvulle. Kilpailukykysopimus alensi työvoimakustannuksia, ja ne jäivät reaalisesti tuottavuutta hitaammiksi myös sitä seuranneella palkkojen sopimuskierroksella. Heikentyneessä suhdannetilanteessa lähivuosien palkkakehityksellä on suuri merkitys työn kysynnälle (Vaihtoehtoislaskelma: Kansainvälisen talouden elpyminen viivästyy).

Työikäisen (15–64-vuotiaat) väestön väheneminen rajoittaa osaltaan työllisten määrän kasvua ennustevuosina. Myös 15–74-vuotias väestö alkaa vähentyä ennustejakson aikana, mikä heikentää työn tarjontaa edelleen. Työvoima ei juuri kasva ennustejakson alkupuolella, mutta lisääntyy ennustejakson loppupuolella siten, että osallistumisaste

nousee ennustejakson aikana nykyisestä noin 66,5 prosentista vajaaseen 67,5 prosenttiin.

Työllisyyden kasvun huippuvuonna 2018 nopea työllisyyden kasvu selittyi osaltaan sillä, että talouskasvu välittyi työmarkkinoille ennen kaikkea työllisyyttä kohentaen. Työn tuottavuuden kasvu tuolloin jopa hidastui. Ennustejaksolla talouskasvun odotetaan nojaavan vaimeaan tuottavuuden kasvuun, ja sen vaikutukset työllisyyden kasvuun jäävät vähäisiksi.

Työttömyysaste on laskenut lähes prosenttiyksikön verran edellisestä vuodesta, mutta laskun odotetaan väliaikaisesti pysähtyvän ennustejakson alkupuolella, kun kansainvälisen talouden notkahduksen vaikutukset yltävät Suomeen. Työttömyysaste on jo pitkään alittanut arvioidun rakenteellisen työttömyyden tason, mikä kertoo työttömyyden laskun olevan ainakin osin suhdanneluonteista. Aiempaa heikompaan työttömyyskehitykseen viittaavat sekä työllistymistodennäköisyyden heikkeneminen että lomautettujen ja YT-neuvottelujen piirissä olevien työntekijöiden määrän kääntyminen kasvuun. Arvio rakenteellisen työttömyyden tasosta keskipitkällä aikavälillä on hieman noussut. Se heijastaa osaltaan heikentyviä työn tarjonnan kannustimia.

Kuvio 13.

Yritysten kapasiteettirajoitteet hieman hellittävät

Suhdanteiden jäähdyttyä myöskään kasvun esteet eivät ole enää lisääntyneet. Kapasiteetin käyttöaste on laskenut suhdannehuipustaan, ja yritysten raportoimat työvoiman saatavuusongelmat ovat jonkin verran helpottaneet. Kansainvälisen talouden heikentymisen vuoksi käyttöasteet ovat laskeneet keskimääräiselle tasolle (kuvio 14).

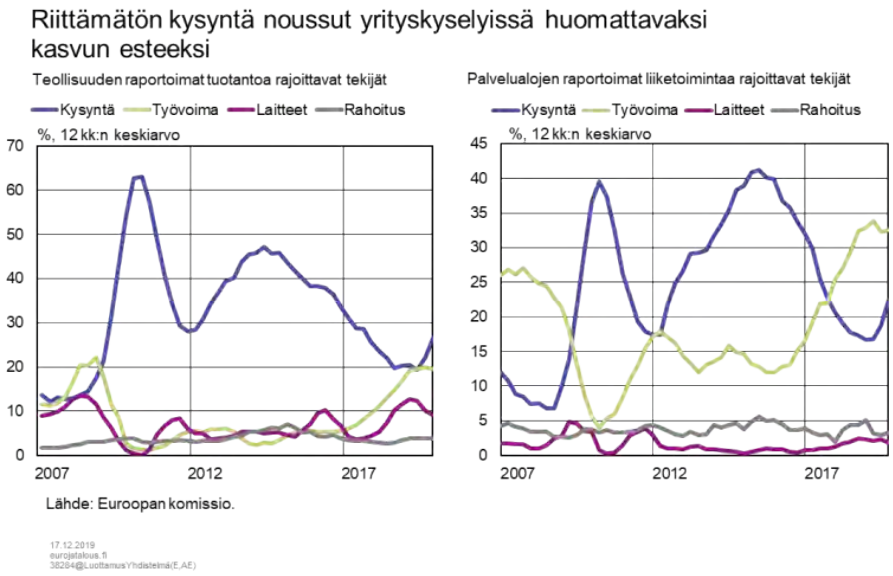
Kuvio 14.

Talouskasvun hidastumisen vuoksi kapasiteettirajoitteet hieman hellittävät lähivuosina. Tuotannolliset investoinnit lisääntyvät edelleen, mikä omalta osaltaan hillitsee kapasiteettirajoitteiden kiristymistä. Viime vuosien aikaisesta tuotannollisten investointien kasvusta ja yritysten toimintaylijäämän kohenemisesta huolimatta sekä investoinnit että toimintaylijäämä suhteessa BKT:hen jäävät selvästi pienemmiksi kuin ennen finanssikriisiä (kuvio 15). Tuotannollisen kapasiteetin kasvattamista ovat jarruttaneet kansainvälinen epävarmuus sekä Suomen talouden rakenteelliset tekijät. Tällaisia rakenteellisia tekijöitä ovat esimerkiksi heikko tuottavuuskehitys, väestön ikääntyminen ja talouden rakennemuutos palveluvaltaisemmaksi (Investointeja heikentävät epävarmuus ja Suomen talouden rakenne).

Kuvio 15.

Koska suhdannetilanne on vaimentunut ja tilauskanta heikentynyt, riittämättömästä kysynnästä on tullut huomattava kasvun este etenkin teollisuudessa, mutta myös rakentamisessa ja palveluissa (kuvio 16). Pitkään vaivannut puute ammattitaitoisesta työvoimasta on sen sijaan hellittänyt teollisuudessa ja rakentamisessa. Palvelualoilla rekrytointiongelmat ovat edelleen merkittävin kasvun rajoite. Rakennusalalla rekrytointiongelmat helpottunevat edelleen alan kasvun hidastumisen myötä, mutta työvoimapula voi monilla palvelualoilla olla rakenteellista, sillä työvoiman tarjontaa rajoittaa työikäisen väestön pieneneminen.

Kuvio 16.



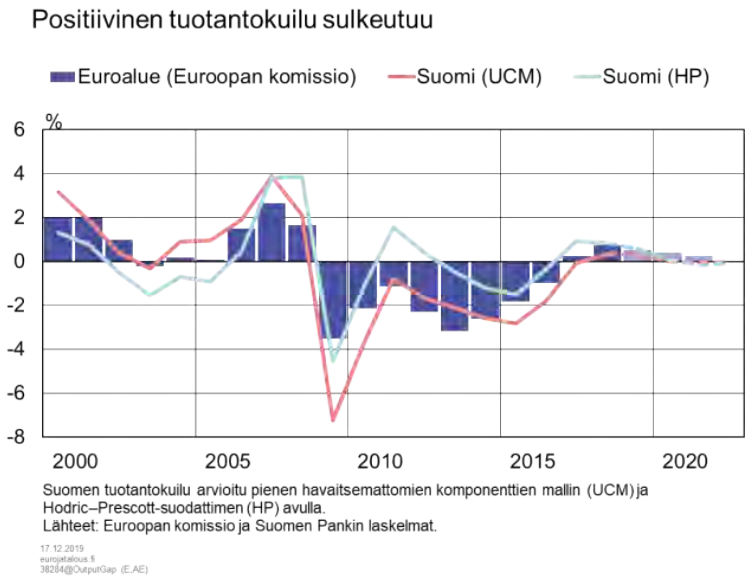
Pehmeä lasku — ja paluu kohti pitkän aikavälin potentiaalista kasvuvauhtia

Suhdannehuippu on ohitettu. Viime vuosien aikana BKT on kasvanut arvioitua potentiaaliaan[3] nopeammin, mutta nyt kasvu on hidastumassa suhdanneluonteisesti. Ennustejakson lopulla BKT kasvaa likimain potentiaalista tuotannon vauhtia.

Tuotantokuilu oli finanssikriisin jälkeisessä kaksoistaantumassa poikkeuksellisen pitkän ajan negatiivinen, eli talouden resurssit olivat vajaakäytössä niin Suomessa kuin euroalueellakin. Taloustilanteen paranemisen myötä kapasiteetin käyttöasteet nousivat, työttömyys aleni ja tuotantokuilu muuttui positiiviseksi. Ennustevuosina positiivinen tuotantokuilu sulkeutuu, sillä talouskasvu hidastuu. Myös Suomelle tärkeän euroalueen talouden positiivinen tuotantokuilu on sulamassa (kuvio 17).[4] Tuotannolliseen toimintaan käytettäviä resursseja on näin ollen vapaana hieman aiempaa enemmän.

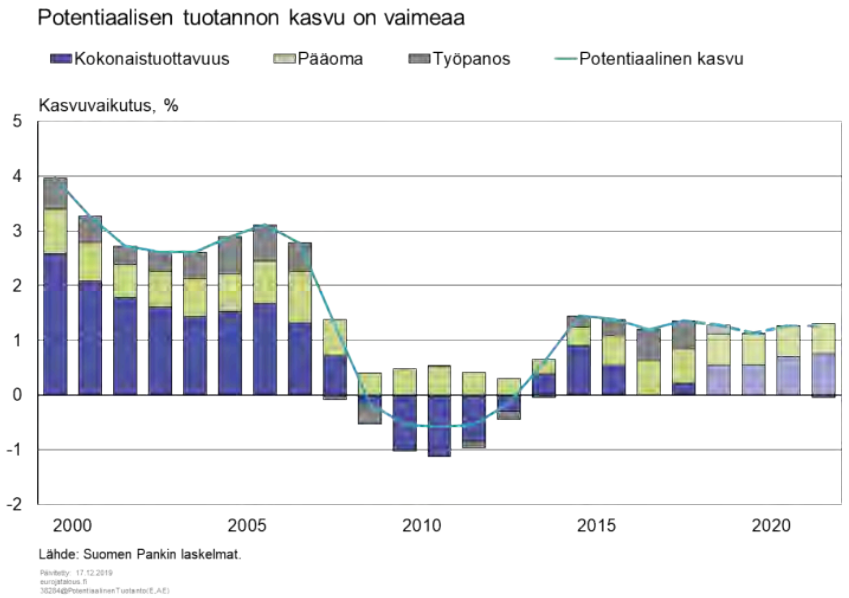
3. Potentiaalinen tuotanto kuvaa BKT:n määrää, kun talouden kaikki tuotannontekijät ovat normaalikäytössä.
4. Tuotantokuiluarviossa on hyödynnetty mm. havaitsemattomien komponenttien mallia (An unobserved components model for Finland : Estimates of potential output and NAWRU).

Kuvio 17.



Potentiaalisen tuotannon kasvu on selvästi hitaampaa kuin ennen finanssikriisiä (kuvio 18). Kokonaistuottavuuden kasvu on pitkän taantuman jälkeen vahvistunut, mutta on edelleen kaukana parhaimmista vuosista. Vuosina 2019–2022 investointien lisääntyminen kasvattaa pääomakantaa ja vahvistaa osaltaan tuotantopotentiaalia. Ennusteen loppua kohden työpanoksen merkitys potentiaalisen tuotannon lähteenä vähenee. Työpanoksen tarjonta hiipuu ennustetusta työllisyysasteen paranemisesta huolimatta. Työpanoksen tarjonnan kasvua rajoittaa se, että 15–74-vuotiaan väestön määrä alkaa laskea ja rakenteellinen työttömyys on edelleen suurta.

Kuvio 18.

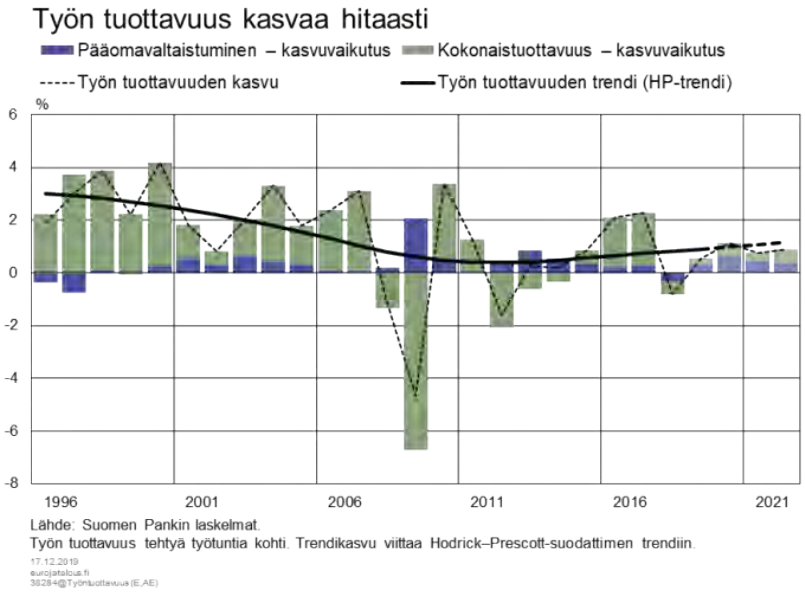


Noususuhdanteen aikana työn tuottavuuden kasvu kiihtyi tilapäisesti. Kun paras

suhdannevaihe on ohi, myös työn tuottavuuden kasvu hidastuu. Vuosina 2019–2022 työn tuottavuus kasvaa keskimäärin alle prosentin tahtia. Talouden pääomavaltaistuminen kohentaa osaltaan hieman työn tuottavuutta, sillä pääomaa työtuntia kohden on käytössä aiempaa enemmän (kuvio 19).

Työn tuottavuus on jäämässä huomattavasti hitaammaksi kuin vuosituhannen alussa, jolloin työn tuottavuus kasvoi keskimäärin 2 ½ % vuodessa.[5] Tuottavuuskasvun hidastuminen on havaittu myös monissa muissa kehittyneissä talouksissa (ks. esimerkiksi OECD Economic outlook May 2019 ch 2).

Kuvio 19.



Hinnat, palkat ja kustannukset

Inflaatio pysyy maltillisena, mutta kiihtyy hieman ennustejaksolla, kun suhdanne vahvistuu hienoisesti ja ansiotaso nousee. Nimellispalkkojen kehitys tukee erityisesti palveluiden hintojen nousua. Sen sijaan tavaroiden hintojen odotetaan edelleen laskevan ennustejakson alkupuolella, minkä vuoksi pohjainflaatio jää edelleen maltilliseksi. Vuosina 2019 ja 2020 käytävien työehtosopimusneuvottelujen tulokset määrittävät osaltaan Suomen kustannuskilpailukyvyn kehitystä.

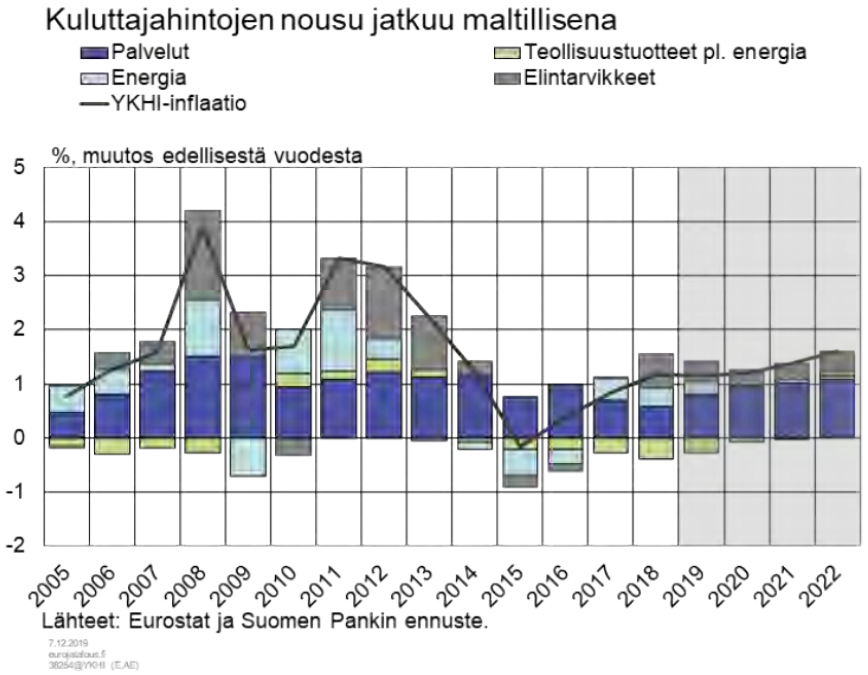
Kuluttajahintojen nousu jatkuu maltillisena

Vuonna 2019 yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä mitattu inflaatio jää edellisvuoden tapaan 1,2 prosenttiin. Hintapaineet pysyvät vaimean suhdannetilanteen

5. Tuottavuuden hidastumiseen vaikuttavat mm. korkean tuottavuuden teollisuuden osuuden pieneneminen ja sen tuottavuuden heikkeneminen, talouden palveluvaltaistuminen, investointien painottuminen enemmän asuntoihin kuin tuotannolliseen pääomakantaan sekä T&K-investointien osuuden supistuminen (Työn tuottavuuden heikkouteen monia syitä ja Teollisuus ei tuo työn tuottavuuden kasvua entiseen tapaan).

myötä vähäisinä, mikä heijastuu hintoihin edelleen vuonna 2020, jolloin kuluttajahinnat jatkavat 1,2 prosentin kasvussa. Ennustejakson loppupuolella vuosina 2021–2022 inflaatio kiihtyy 1,4 ja 1,6 prosenttiin, kun suhdannetilanne kohentuu vähitellen (kuvio 20).

Kuvio 20.



Nimellisten ansioiden nousu ennustejaksolla tukee erityisesti palveluinflaatiota, jonka odotetaan kiihtyvän yli kahteen prosenttiin vuonna 2020. Kotimaassa tavaroiden hintojen odotetaan kuitenkin laskevan edelleen ennustejakson alkupuolella, kun euroalueella keskimäärin niiden hinnat ovat lievässä nousussa.

Korotukset tuoteveroissa, jotka kuluttaja maksaa tavaroiden tai palvelujen hinnoissa, kiihdyttävät inflaatiota ennustejaksolla. Tupakkaveroa korotetaan hallitusohjelman mukaisesti asteittain vuosina 2020–2023. Tämän lisäksi vuonna 2020 virvoitusjuomien sekä liikennepolttoaineiden verotusta kiristetään. Liikennepolttoaineveron korotus ajoittuu elokuuhun 2020, jolloin sen vaikutus heijastuu hintoihin edelleen vuonna 2021.

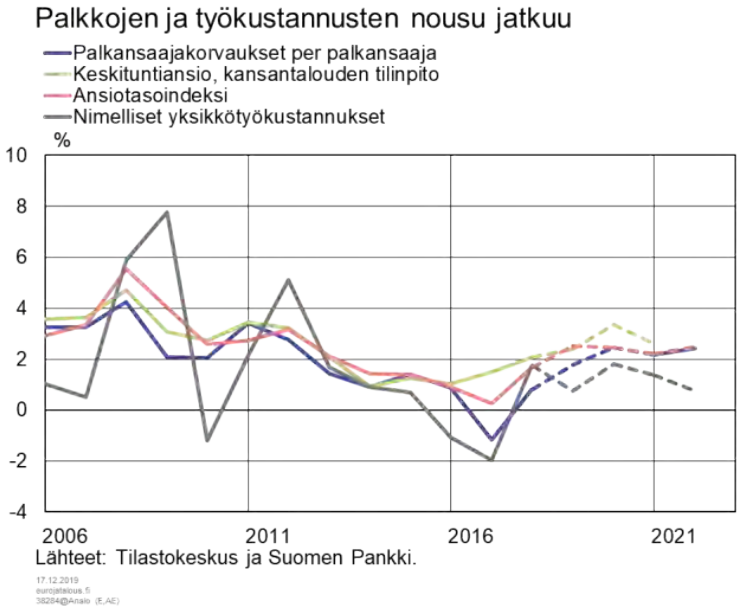
Tuontihinnat ovat kokonaisuudessaan pysyneet vuonna 2019 edellisvuoden tasolla. Energiatuotteiden tuontihinnat ovat alkaneet edellisvuosien voimakkaan kasvun jälkeen laskea vuoden 2019 aikana. Ennustejakson seuraavina vuosina tuontihintojen kasvu jatkuu maltillisena.

Palkat ja työkustannukset nousevat edelleen

Nimellisten ansioiden nousun kiihtyminen jatkuu vuoden 2019 aikana (kuvio 21). Keskimääräiset työvoimakustannukset, jotka sisältävät ansioiden nousun lisäksi myös työnantajien sosiaaliturvamaksut, nousevat 1,8 % tänä vuonna. Keskimääräinen työn tuottavuus alkaa viime vuoden notkahduksen jälkeen taas kasvaa, noin prosentin vauhtia ennustehorisontin aikana. Yksikkötyökustannukset kasvavat keskimäärin 1,3 prosentin

vauhtia ennustejaksolla.

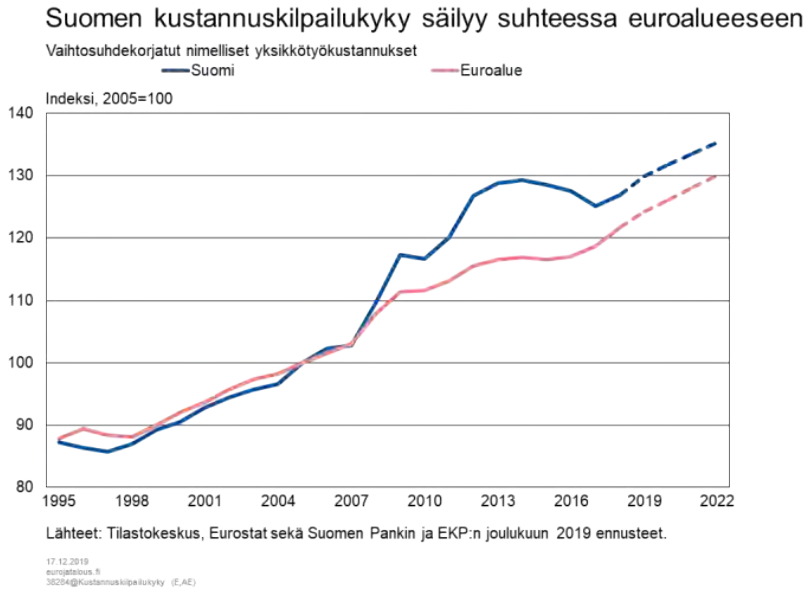
Kuvio 21.



Suomessa neuvotellaan työehtosopimuksista laajasti tänä ja ensi vuonna. Koska neuvotteluiden tuloksista ei vielä ennusteen tekohetkellä ole tietoa, on palkkaennusteiden pohjana käytetty teknistä oletusta, että reaalipalkat nousevat vuosina 2020–2022 suunnilleen tuottavuuden kasvun tahdissa. Tämä tekninen oletus perustuu reaalipalkkojen ja tuottavuuden talousteoreettiseen yhteyteen sekä niiden historialliseen kehitykseen. Jos kehitys euroalueella on ennustetun mukaista, viime vuosina saavutettu kustannuskilpailukyvyn paraneminen euroalueeseen nähden säilyisi (kuvio 22). Nopeampi palkkojen nousu puolestaan heikentäisi kilpailukykyä.

Koko talouden tasolla nimelliset ansiot nousevat keskimäärin 2,4 % vuosina 2020–2022 ansiotasoindeksillä mitattuna, eli likimain samaa vauhtia kuin vuonna 2019. Myös palkkasumman mukaisilla keskituntiansioilla mitattuna nimelliset ansiot nousevat keskimäärin 2,4 prosentin vauhtia ennustevuosina. Vuonna 2019 keskimääräiset työvoimakustannukset kasvavat selvästi keskiansioiden nousua maltillisemmin työnantajien sosiaaliturvamaksujen alenemisen vuoksi, mutta tämän jälkeen työvoimakustannukset kasvavat ennustejaksolla samassa tahdissa keskiansioiden nousun kanssa. Kilpailukykysopimuksen mukainen julkisen sektorin palkansaajien lomarahojen tilapäinen leikkaus päättyy vuonna 2020, mikä kiihdyttää väliaikaisesti palkkojen nousuvauhtia.

Kuvio 22.



Riskiarvio

Ennusteen riskit painottuvat talouden ennakoitua heikomman kehityksen suuntaan. Kansainvälisen toimintaympäristön kehitykseen liittyy monia epävarmuustekijöitä, jotka toteutuessaan hidastaisivat talouskasvua. Protektionismin lisääntyminen, kauppakiistojen kärjistyminen entisestään, brexitiin liittyvä epävarmuus, Kiinan talouden sisäisten ongelmien paheneminen ja eritoten euroalueen ennakoitua heikompi kehitys varjostavat Suomen viennin näkymiä. Kotimaiset riskit sen sijaan eivät viittaa yhtä selvästi yksinomaan hitaamman kasvun suuntaan, vaan voivat toteutuessaan johtaa myös ennakoitua parempaan kehitykseen.

Kansainväliset riskit viittaavat ennustettua heikompaan kasvuun

Kansainvälisen kysynnän ja siten Suomen vientimarkkinoiden kehitys on jäämässä vuonna 2019 selvästi hitaammaksi kuin mitä odotettiin vielä kesällä. Suurimmat riskit odotettua heikomman talouskehityksen suuntaan kumpuavatkin maailmantaloudesta ja euroalueelta (taulukko 3).

Yhdysvaltojen ja Kiinan välinen kauppakiista kärjistyi uudestaan kesällä. Kauppasodan vaikutukset ovat näkyneet maailmantalouden ja -kaupan hidastumisena. Kiinan talouskehitystä ovat kauppasodan lisäksi varjostaneet sen sisäiset ongelmat. Kiinan kasvua hidastavat muun muassa kiinalaisten yritysten rahoitusongelmien lisääntyminen, sekä yksityisen että julkisen sektorin velkaantuminen ja talouden rakenteellisten uudistusten viivästyminen. Kiinan talouskasvun heikentyminen kärjistää helposti ongelmia myös muissa nousevissa talouksissa. Kauppavirtojen hiipumisen lisäksi maailmantalouden kasvua on varjostanut yleinen epävarmuus tulevasta talouskehityksestä. Suomen viennin kannalta erityisen turmiollista on ollut investointikysynnän väheneminen lisääntyneen epävarmuuden vuoksi.

Euroalueella on keskeinen merkitys Suomen viennille. Euroalueen talouskasvun jatkumiseen liittyy paljon epävarmuustekijöitä, jotka voivat toteutuessaan johtaa ennakoitua hitaampaan kehitykseen. Yksittäisistä euroalueen maista suurin kysymysmerkki on, mihin suuntaan Saksan talous kehittyy. Saksan vientiteollisuus on kärsinyt pahoin kauppakiistoista. Euroalueen kasvun odotetaan alkavan toipua vuonna 2020, mutta varsinkin investointien elpyminen vie aikansa. Euroalueen ja Saksan talouden ennakoitua hitaampi elpyminen heikentäisi Suomen vienti- ja kasvunäkymiä huomattavasti.

Euroalueella epävarmuutta on lisäksi kasvattanut epäselvyys Ison-Britannian EU-erosta. Viime kuukausina on näyttänyt aiempaa epätodennäköisemmältä, että Iso-Britannia päätyisi sopimuksettomaan EU-eroon. Eroprosessissa voi kuitenkin vielä tapahtua uusia käänteitä.

Vaikka kansainvälisen talouden riskit viittaavatkin pääosin ennakoitua heikomman kehityksen suuntaan, odotettua vahvemman kehityksen mahdollisuutta ei voida kokonaan sulkea pois. Erityisesti kauppakiistoihin ja brexitiin liittyvän epävarmuuden odotettua selvempi hälveneminen tukisi euroalueen ja maailmantalouden ennakoitua nopeampaa elpymistä.

Taulukko 3.

Euroalueen ja Saksan ennakoitua heikompi kehitys haittaisi Suomen kasvua

Ulkomaiset riskit
(–) Euroalueen talouskasvun ennakoitua suurempi hidastuminen ja Saksan talouden tilanne
(–) Protektionismi ja kauppasodan leviäminen ja sen vaikutus Suomen vientimarkkinoihin
(–) Ison-Britannian sopimukseton ero EU:sta
(–) Kiinan talouden ongelmien kärjistyminen
(+) Kansainvälisen talouden kehitykseen liittyvän epävarmuuden ennakoitua nopeampi hälveneminen

Kansainvälisten riskien toteutuminen heikentäisi vientiä

Kansainvälisen talouden kehitykseen liittyvät riskit painavat erityisesti Suomen ulkomaankaupan näkymiä. Ennusteoletusten mukaan maailmankauppa ja Suomen vientikysyntä alkavat asteittain elpyä vuodesta 2021 alkaen. Maailmantalouden kielteisten riskien toteutuminen voisi kuitenkin johtaa kansainvälisen tuontikysynnän eli Suomen vientimarkkinoiden kasvun heikkenemiseen, mikä puolestaan voisi heikentää suomalaisen viennin kasvua huomattavasti verrattuna ennusteen perusuraan.

Vientimarkkinoiden kehitykseen liittyviä riskejä ja niistä syntyvää ennuste-epävarmuutta voidaan kuvata viuhkakuvioiden avulla (kuvio 23). Ennuste-epävarmuus sisältää sekä vientimarkkinoiden kasvuun liittyvän epävarmuuden että näkemyksen pääosin ennakoitua heikompaan kehitykseen viittaavista riskitekijöistä. Vientimarkkinoiden kasvun vaihteluväli on estimoitu vientikysynnän kehitystä kuvaavien muuttujien historiallisen kehityksen perusteella. Kuvion 23 laskelmassa oletetaan, että vuodesta 2020 alkaen Suomen vientimarkkinoiden kasvu painottuu ennakoitua heikompaan kehitykseen. Niinpä epävarmuus ennusteen perusuran ympärillä on epäsymmetristä.

Kun tämä epävarmuus huomioidaan, vuonna 2020 Suomen viennin kasvu vaihtelee −4:stä 4 prosenttiin, kun sen perusuralla ennustetaan kasvavan vajaan prosentin verran (kuvio 23). Maailmankauppaan liittyvien riskien toteutuminen voisi siten heikentää Suomen vientikysyntää selvästi ja saattaisi jo ensi vuonna johtaa pahimmillaan viennin supistumiseen. Vientikysynnän heikkenemisellä olisi kielteisiä vaikutuksia myös koko talouden kasvulle (Vaihtoehtoislaskelma: Kansainvälisen talouden elpyminen viivästyy).

Kotimaiset tekijät voivat suosia myös ennakoitua nopeampaa kasvua

Talouskehitykseen liittyy myös kotimaisista tekijöistä kumpuavia riskejä (taulukko 4). Sekä yksityinen kulutus että tuotannolliset investoinnit voivat kasvaa arvioitua nopeamminkin. Yritysten kannattavuus on hyvä, ja niiden rahoituskustannukset ovat alhaiset. Yritykset ovat viime aikoina investoineet tuotantokapasiteettiin, mikä voi myös johtaa ennakoitua suotuisampaan viennin kehitykseen, kun erityisesti ennustejakson loppupuolella vientimarkkinat elpyvät.

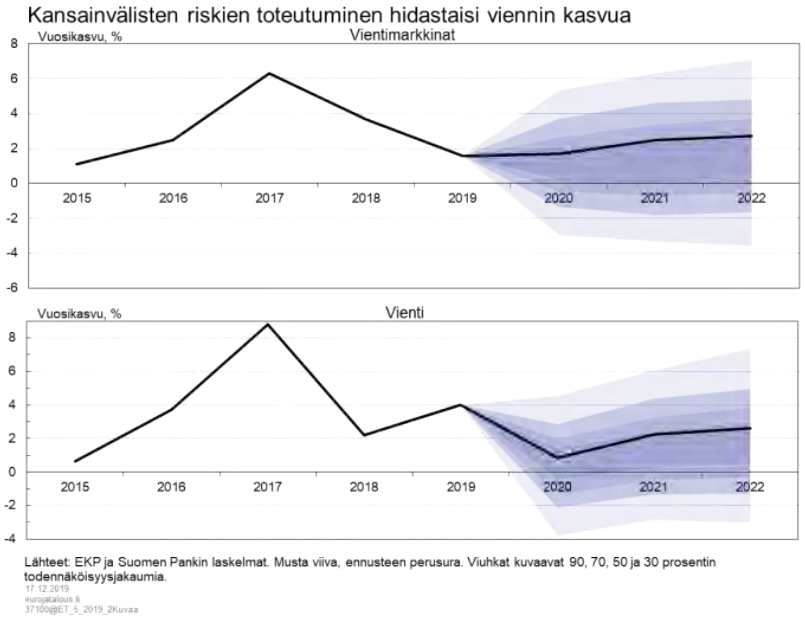
Työvoimakustannukset ovat nousseet maltillisesti jo usean vuoden ajan ja vahvistaneet osaltaan suomalaisten vientiyritysten kilpailukykyä. Toisaalta jos palkankorotukset nousevat meneillään olevalla neuvottelukierroksella suuremmiksi kuin kilpailijamaissa, vientiteollisuuden kilpailukyky heikentyisi ja vienti voisi kehittyä ennakoitua heikommin.

Kotimaiset investoinnit ovat kuitenkin viime vuosina olleet rakentamisen ja varsinkin asuntorakentamisen varassa. Asuntorakentamisen suhdanne on jo alkanut heikentyä, ja se voi heikentyä ennustettua enemmän, jos talouden toipuminen viivästyy. Tämä heikentäisi kokonaisinvestointien kehitystä ennakoituun nähden.

Vaikka kotitalouksien ostovoima kasvaa edelleen, kuluttajien luottamuksen heikkeneminen jarruttaa kulutuksen kasvua. Jos epävarmuus talouskehityksen suunnasta hälvenee, kun talous elpyy, yksityinen kulutus voi vauhdittua ennustettua enemmän.

Toisaalta kotitalouksien velkaantuneisuus on kasvanut viime vuosina. Kotitalouksien suuri velkataakka voi olla riski tilanteessa, jossa talous heikkenee ja työttömyys lisääntyy merkittävästi ennakoitua enemmän. Velkaantuneet kotitaloudet joutuisivat tällöin supistamaan kulutustaan selviytyäkseen velanhoitomenoistaan, mikä hidastaisi talouskasvua entisestään.

Kuvio 23.



Taulukko 4.

Kotimaassa yritysten ja kotitalouksien hyvä taloudellinen tilanne voi johtaa ennakoitua nopeampaan kasvuun

Kotimaiset riskit
(+) Tuotannollisten investointien ennakoitua nopeampi kasvu yritysten hyvän kannattavuuden ansiosta
(+) Yksityisen kulutuksen ennakoitua nopeampi kasvu talouskasvun elpyessä
(–) Asuntorakentamisen ennakoitua voimakkaampi supistuminen
(–) Viennin kilpailukyvyn heikkeneminen, jos palkankorotukset ovat huomattavasti tuottavuuskehitystä suurempia
(–) Kotitalouksien velkaantuneisuus tilanteessa, jossa talous heikkenee merkittävästi

VAIHTOEHTOISLASKELMA

Kansainvälisen talouden elpyminen viivästyy

17.12.2019 10:00 • EURO & TALOUS 5/2019 • TALOUDEN NÄKYMÄT

Epävarmuus maailmantaloudessa muodostaa merkittävän riskin Suomen kasvunäkymille. Tärkeimpien vientimarkkinoiden kasvu on jäämässä kuluvana vuonna aiemmin odotettua hitaammaksi, ja epävarmuustekijät voivat edelleen johtaa ennustettua hitaampaan kehitykseen. Toteutuessaan riskien vaikutukset kohdistuisivat erityisesti Suomen kaltaisen pienen avotalouden vientiin. Tässä vaihtoehtoislaskelmassa tarkastellaan Suomen vientikysyntään kohdistuvan tilapäisen heikkenemisen välittymistä talouden eri osa-alueille. Vaihtoehtoislaskelma on laadittu Suomen Pankin Aino-mallilla.

Laskelman oletukset

Vaihtoehtoislaskelman asetelma on seuraava. Kansainvälisen talouden elpyminen viivästyy, jolloin Suomen vientikysynnän kasvu on vuosina 2020–2021 yhden prosenttiyksikön heikompaa vuositasolla perusuraan verrattuna (taulukko 1). Perusuralla tarkoitetaan Suomen Pankin joulukuun 2019 ennustetta. Vastaavasti kilpailijamaiden vientihintojen kasvu jää heikomman suhdannetilanteen vuoksi vuositasolla puoli prosenttiyksikköä perusuraa hitaammaksi. Tämä vastaa Suomen vientikysynnän ja kilpailijamaiden vientihintojen kehityksen välistä keskimääräistä suhdetta rahaliiton jäsenyyden aikana.

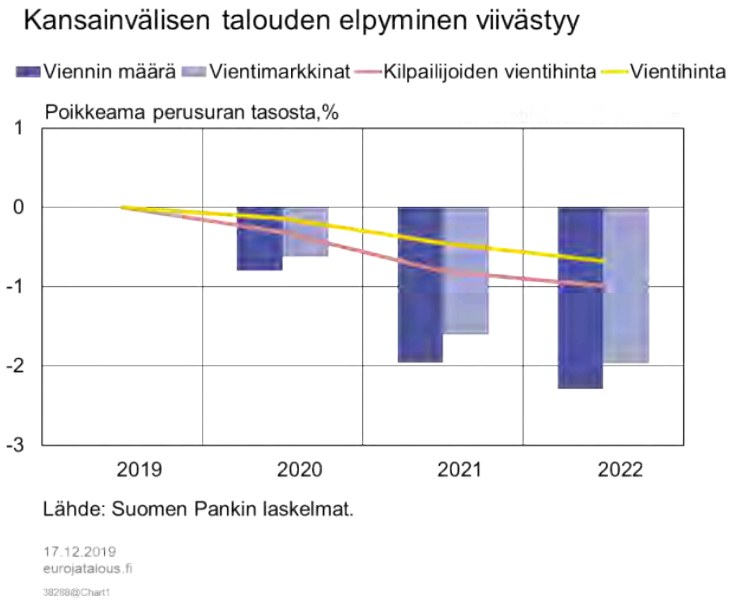
Laskelmassa palkat jäävät ennusteen perusuran mukaisiksi seuraavien kolmen vuoden

ajan, eli niiden ei oleteta reagoivan heikentyneeseen ulkomaiseen kysyntään. Tämä kuvaa tilannetta, jossa työehto- ja palkkasopimukset on ehditty jo sopia ennustetun talouskehityksen perusteella ja palkat eivät jousta alaspäin. Palkkojen rooli talouden sopeutumisessa sokkeihin on merkittävä, erityisesti kun yksittäiset rahaliiton jäsenmaat eivät voi sopeuttaa talouttaan valuuttakurssin tai nimelliskoron kautta (Ks. Juvonen ym.: Tuovatko palkat joustoa ja kilpailukykyä talouteen rahaliitossa?).

Vaikutukset negatiivisia kautta linjan

Kun vientikysyntä jää ennustettua heikommaksi, myös viennin kasvu jää perusuraa hitaammaksi. Tuonnin kasvu hidastuu myös, sillä suomalaiset vientiyritykset käyttävät runsaasti ulkomailta tuotuja välituotteita tuotantoprosesseissaan. Tuonnin kasvu hidastuu kuitenkin vientiä vähemmän, koska osa tuonnista menee kotitalouksien kulutukseen. Suomalaisten yritysten vientihintojen kasvu hidastuu kilpailijoiden vientihintojen kasvua vähemmän (kuvio 1), mikä johtuu osaltaan siitä, että niiden palkkakustannusten kasvu ei hidastu vastaavasti. Tämän myötä suomalaisten tuotteiden hintakilpailukyky kansainvälisillä markkinoilla heikkenee ja viennin kasvu hidastuu vientikysyntää enemmän. Suomalaiset vientiyritykset menettävät markkinaosuuksiaan.

Kuvio 1.



Viennin kasvun hidastuessa kotimaan talouteen syntyy ylitarjontaa ja negatiivisia hintapaineita. Myös tuontihintojen nousu hidastuu. Näiden myötä kuluttajahintojen kasvu on koko tarkastelujakson ajan vaimeampaa kuin perusurassa.

Heikentyneen suhdannetilanteen takia työn kysyntä vähenee ja työllisyysasteen nousu pysähtyy. Työn hinta ei laskelmassa edistä talouden sopeutumista, sillä keskituntiansioiden nousun oletetaan pysyvän perusuran mukaisena vuosina 2020–2022. Työttömyysaste alkaa perusurasta poiketen nousta ja on 0,6 prosenttiyksikköä korkeampi vuonna 2022. Työnsä säilyttäneiden reaalinen keskituntiansio kohenee, sillä hintojen nousu on aiempaa vaimeampaa.

Heikentyneen vientikysynnän vaikutukset heijastuvat myös kotimaiseen kysyntään, koska vientiyritykset käyttävät myös kotimaisia tuotantopanoksia tuotannossaan. Sekä yksityisen kulutuksen että yksityisten investointien kasvu hidastuu vuosina 2020–2022. Yksityisen kulutuksen kehitystä määrittää erityisesti kotitalouksien ostovoima, joka jää työllisyyden heikomman kehityksen ja palkkasumman kasvun hidastumisen vuoksi perusuraa alemmaksi. Julkisen talouden alijäämä suhteessa BKT:hen kasvaa, koska verotulojen kasvu hidastuu ja työttömyys lisääntyy.

Kokonaisuutena vientikysynnän heikentyminen hidastaa erityisesti ulkomaankauppaa, ja sen lisäksi vaikutukset välittyvät laajasti koko talouteen. BKT:n kasvu hidastuu 0,2 prosenttiyksikköä vuositasolla ja jää vuonna 2022 0,6 prosenttiyksikköä perusuraa alemmalle tasolle.

Taulukko 1.

Vaihtoehtoislaskelma: Kansainvälisen talouden elpyminen viivästyy

		2019	2020	2021	2022	2022 taso ja poikkeama (%)
Prosenttimuutos edellisvuotisesta ellei toisin mainita						
Bruttokansantuote	SP:n ennuste	1,3	0,9	1,1	1,3	212 358
	vaihtoehtoinen kehitys	1,3	0,8	0,8	1,2	211 043
	poikkeama	0,0	–0,2	–0,3	–0,2	–0,6
Tuonti	SP:n ennuste	0,7	1,3	1,8	2,5	92 997
	vaihtoehtoinen kehitys	0,7	0,8	0,9	2,1	91 371
	poikkeama	0,0	–0,5	–0,9	–0,4	–1,7
Vienti	SP:n ennuste	4,0	0,9	2,2	2,6	93 069
	vaihtoehtoinen kehitys	4,0	0,1	1,0	2,3	90 942
	poikkeama	0,0	–0,8	–1,2	–0,3	–2,3
Yksityinen kulutus	SP:n ennuste	0,7	1,3	1,2	1,2	114 787
	vaihtoehtoinen kehitys	0,7	1,2	1,0	1,0	114 220
	poikkeama	0,0	–0,1	–0,2	–0,2	–0,5
Yksityiset investoinnit	SP:n ennuste	1,1	–0,3	0,8	2,1	40 580
	vaihtoehtoinen kehitys	1,1	–0,3	0,5	1,6	40 249

	poikkeama	0,0	–0,1	–0,3	–0,5	–0,8
Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi	SP:n ennuste	1,2	1,2	1,4	1,6	108,0
	vaihtoehtoinen kehitys	1,2	1,0	1,0	1,3	107,0
	poikkeama	0,0	–0,2	–0,4	–0,3	–0,9
Vientihinta	SP:n ennuste	0,0	0,1	1,4	1,9	110,5
	vaihtoehtoinen kehitys	0,0	–0,1	1,1	1,7	109,8
	poikkeama	0,0	–0,1	–0,3	–0,2	–0,7
Työttömyysaste, %	SP:n ennuste	6,7	6,7	6,6	6,4	6,4
	vaihtoehtoinen kehitys	6,7	6,8	7,0	7,0	7,0
	poikkeama	0,0	0,1	0,4	0,6	0,6
Työllisyysaste, 15–64-vuotiaat, %	SP:n ennuste	72,5	72,7	73,0	73,4	73,4
	vaihtoehtoinen kehitys	72,5	72,5	72,4	72,5	72,5
	poikkeama	0,0	–0,2	–0,5	–0,8	–0,8
Vientimarkkinat	SP:n ennuste	1,6	1,7	2,5	2,7	122,7
	vaihtoehtoinen kehitys	1,6	1,0	1,5	2,3	120,3
	poikkeama	0,0	–0,6	–1,0	–0,4	–2,0
Kilpailijoiden	SP:n ennuste	1,7	1,8	2,2	2,2	115,1

vientihinnat						
	vaihtoehtoinen kehitys	1,7	1,5	1,7	2,0	113,9
	poikkeama	0,0	–0,3	–0,5	–0,2	–1,0
Keskituntiansiot	SP:n ennuste	2,6	2,5	2,2	2,5	23,5
	vaihtoehtoinen kehitys	2,6	2,5	2,2	2,5	23,5
	poikkeama	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Kysyntäerät miljoonaa euroa viitevuoden 2010 hinnoin. Vientimarkkinaindikaattorissa ja hintaindekseissä 2010 = 100 pl. YKHI, jossa 2015 = 100. Keskituntiansiot euroa per työtunti.

Avainsanat

vientimarkkinat, vienti, vaihtoehtoislaskelma, riskit, kansainvälinen talous

Julkisen talouden arvio 2019

17.12.2019 10:00 • EURO & TALOUS 5/2019 • TALOUDEN NÄKYMÄT

Arto Kokkinen
Vanhempi ekonomisti

Julkisen talouden hoidossa on otettava huomioon pitkälle aikavälille kasautuvat haasteet. Suomen väestörakenne muuttuu epäsuotuisaksi, kun työikäisen väestön määrä pienenee ja vanhenevan väen määrä yhä kasvaa. Tämä epäsuhta yhdessä ikäsidonnaisten menojen kasvun kanssa aiheuttaa julkiseen talouteen tilanteen, jossa pitkän aikavälin menojen nähdään kasvavan tuloja suuremmiksi. Edellä kuvatun kestävyysvajeen lisäksi julkisen talouden hoidossa on varauduttava tuleviin taantumiin ja negatiivisiin yllätyksiin.

Vastasyklisyyttä niin myötä- kuin vastamäessä?

Talousteorian mukaan finanssipolitiikalla voi tasoittaa talouden suhdannevaihteluita. Säästämällä hyvinä aikoina julkinen talous voi kasvattaa liikkumavaraansa huonoja aikoja varten. Vastasyklinen finanssipolitiikka ei siten tarkoita sellaista julkisen talouden hoitoa, jossa suhdanteita tasattaisiin pelkästään huonoina aikoina julkisia menoja lisäämällä.

Finanssipolitiikan vastasyklisyys voi toteutua automaattisten vakauttajien toiminnan kautta ja/tai päätösperäisin finanssipoliittisin toimin. Verotulot ja muut tuloerät, kuten omaisuustulot, kasvavat automaattisesti hyvinä aikoina ja parantavat julkisen talouden perusjäämää[1]. Vastaavasti huonoina aikoina verotuloja kertyy vähemmän ja esimerkiksi työttömyyteen liittyvät menot kasvavat, mikä osaltaan tukee talouskasvua. Hyvinä

aikoina kerätyt puskurit mahdollistavat tämän julkisen talouden elvyttävän roolin huonoina aikoina. Näin toimien julkinen talous tasoittaisi automaattisesti kansantalouden suhdannevaihteluita.

Automaattisten vakauttajien lisäksi vastasyklisyyttä voidaan toteuttaa päätösperäisin toimin eli esimerkiksi toteuttamalla säästötoimia suotuisassa suhdannetilanteessa. Päätösperäinen elvyttävä finanssipolitiikka voi olla kuitenkin ongelmallista erityisesti lyhyen ajan taantumissa. Ongelmat liittyvät toisaalta suhdannetilanteen havainnoinnin hankaluuksiin reaaliaikaisesti ja toisaalta päätösperäisten toimien oikeaan ajoitukseen.

Sekä automaattisten vakauttajien että päätösperäisten toimien avulla kerrytettävä julkisen talouden puskuri olisi tarpeen Suomen tilanteessa. Puskureita tarvitaan sekä tulevien taantumien varalle että julkisen talouden pitkän aikavälin haasteisiin vastaamiseksi. Valitettavasti puskurien kerryttäminen hyvinä aikoina ei ole osoittautunut helpoksi. Näin siitäkin huolimatta, että pitkän aikavälin kestävyyttä koetteleva väestörakenteen muutos ja ikäsidonnaisten menojen merkittävä kasvu ovat olleet etukäteen tiedossa.

Päätösperäistä finanssipolitiikan mitoitusta voidaan tarkastella rakenteellisen perusjäämän muutoksen avulla. Rakenteellisessa perusjäämässä julkisen talouden alijäämä suhteessa BKT:hen on puhdistettu suhdannevaihtelusta ja kertaluonteisista eristä, eikä maksettuja korkoja sisällytetä perusjäämään. Näin ollen rakenteellisen perusjäämän muutos on arvio päätösperäisten toimien vaikutuksesta julkisen talouden jäämään.

Mikäli rakenteellisen perusjäämän muutos on negatiivinen, päätösperäiset menot ovat lisääntyneet (tai verotusta on päätösperäisesti kevennetty). Vastaavasti rakenteellisen perusjäämän positiivinen muutos tarkoittaa sitä, että päätösperäiset menot ovat vähentyneet (tai verotusta on päätösperäisesti korotettu). Kun nimellisen rahoitusjäämän muutoksesta vähennetään rakenteellisen perusjäämän muutos, jäljelle jäävästä osasta voidaan päätellä, onko automaattisten vakauttajien annettu toimia vastasyklisesti.

Oma kysymyksensä on, miten määritellä talouden kehityksessä hyvät ja huonot ajat. Yksi tapa on nimetä huonot ajat BKT:n negatiivisen kasvun perusteella ja hyvät ajat positiivisen kasvun perusteella. Esimerkiksi tekninen taantuma määritellään talouden suhdanneseurannassa kahden peräkkäisen neljänneksen negatiivisena BKT-kasvuna.

Toisaalta talouden suhdannevaihteluita seurataan BKT:n ja BKT:n pitkän ajan potentiaalin (trendin) erotuksen eli ns. tuotantokuilun avulla. Tässä tavassa huonoina aikoina pidetään sellaisia jaksoja, joina BKT kasvaa pitkän ajan potentiaaliaan hitaammin (laskusuhdanne). Vastaavasti hyvinä aikoina BKT kasvaa pitkän ajan potentiaaliaan nopeammin (noususuhdanne). Kolmannen määritelmän mukaan huonona aikana voidaan pitää sellaista tilannetta, jossa BKT on potentiaalisen tasonsa

---

1. Julkisen talouden perusjäämässä saaduista tuloista vähennetään kaikki muut menot paitsi korkomenot. Perusjäämällä kuvataan sitä, ovatko kunkin ajankohdan tulot ja menot tasapainossa. Korkomenot jätetään pois perusjäämässä siksi, että ne kuvaavat aiemmin otetun velan hoidosta syntyviä kustannuksia. Julkisyhteisöjen rahoitusjäämässä (ali-/tai ylijäämä) otetaan puolestaan kaikki tulot ja menot – myös korkomenot – huomioon.

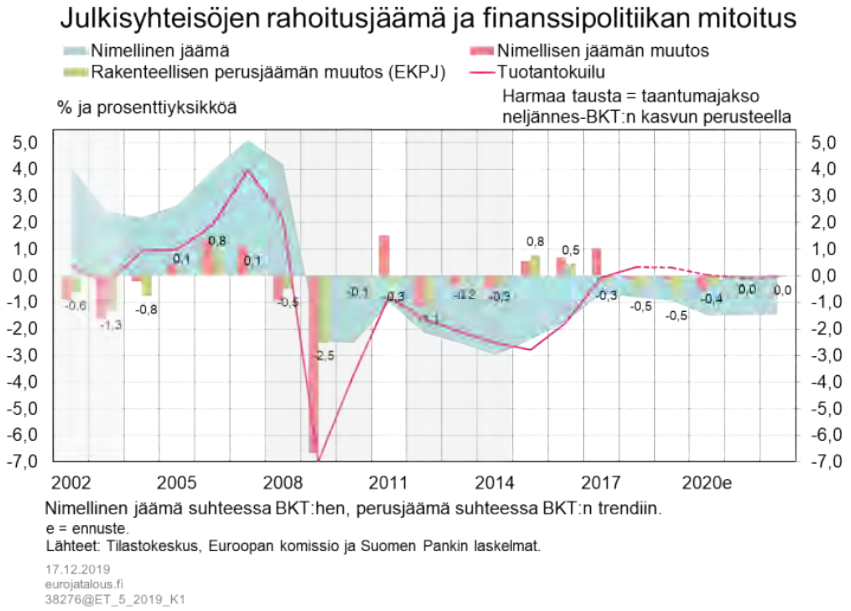
alapuolella (matalasuhdanne), ja hyvänä sellaista, jossa BKT on potentiaalisen tasonsa yläpuolella (korkeasuhdanne).

Päätösperäinen finanssipolitiikka on ollut vastasyklistä, jos rakenteellisen perusjäämän muutos on ollut negatiivinen huonoina aikoina ja positiivinen hyvinä aikoina. Nimellisen rahoitusjäämän muutoksen ja rakenteellisen perusjäämän muutoksen erotus kertoo puolestaan automaattisten vakauttajien toiminnasta. Jos huonoina (hyvinä) aikoina nimellisen jäämän muutos on ollut vielä negatiivisempi (positiivisempi) kuin rakenteellisen jäämän, niin automaattiset vakauttajat ovat toimineet elvyttävästi (kiristävästi) päätösperäisen elvytyksen (kiristyksen) lisäksi.

Kuviosta 1 havaitaan, että kaikissa taantumajaksoissa (harmaalla merkityt vuodet) vuodesta 2002 alkaen taloutta ovat elvyttäneet sekä päätösperäiset toimet että automaattiset vakauttajat. Sekä nimellisen jäämän muutos että rakenteellisen perusjäämän muutos ovat olleet negatiivisia.[2]

Hyvinä aikoina finanssipolitiikka ei ole ollut yhtä systemaattisesti kiristävää ja yhtä paljon säästöjä kerryttävää. Elvyttävää finanssipolitiikka on harjoitettu myötäsyklisesti myös positiivisen talouskasvun vuosina, kuten vuonna 2018. Julkisen talouden 2000-luvun alkuvuosien positiivinen jäämä muuttui negatiiviseksi finanssikriisin yhteydessä. Tämän jälkeen julkinen talous ei ole tasapainottunut ja pysyy negatiivisena ennustejakson loppupuolelle asti.[3] Kun tarkastellaan koko ajanjaksoa vuodesta 2002 alkaen, positiivisen talouskasvun aikana päätösperäiset toimet julkisen talouden puskurien kerryttämiseksi ovat olleet kokoluokaltaan vähäisempiä kuin taantumajaksojen elvytystoimet.

Kuvio 1.



2. Tarkasti ottaen ainakin osassa taantumajaksojen vuosista nimellisen jäämän muutos on ollut perusjäämän muutosta suurempi. Tällöin automaattiset vakauttajat ovat toimineet päätösperäisen vakautuksen lisäksi.
3. Tähän on vaikuttanut osaltaan se, että työikäinen väestö, 15–64-vuotiaat, alkoi supistua Suomessa pian finanssikriisin jälkeen.

Finanssikriisin ja euroalueen velkakriisin jälkeen vuosina 2015–2018 Suomen talous kasvoi. Kasvun ennakoidaan jatkuvan, tosin hidastuvasti, myös vuosina 2019–20. Vuosina 2015–2016 julkiseen talouteen kertyi positiivista puskuria päätösperäisin toimin. Sen sijaan positiivisen talouskasvun ja korkeasuhdanteen vuosina 2017–2018 julkisen talouden rahoitusasema heikkeni muun muassa siksi, että veroja ja sosiaaliturvamaksuja alennettiin.[4]

Vuonna 2017 julkinen alijäämä pieneni päätösperäisestä keventämisestä huolimatta, sillä automaattiset vakauttajat toivat ylimääräisiä tuloja hyvässä suhdannetilanteessa. Toisaalta edelleen hyvän kasvun vuonna 2018 päätösperäiset toimet alensivat julkisen talouden jäämää niin paljon, että julkiseen talouteen ei kertynyt positiivisia puskureita. Myös vuonna 2019 yhä positiivisen talouskasvun aikana veroalennuksin elvyttävä finanssipolitiikan mitoitus näyttää estävän jälleen positiivisten puskureiden kertymistä.

Käytettäessä huonojen ja hyvien aikojen määrittelyssä tuotantokuilua, kuva säilyy pääasiassa samanlaisena. Ainoastaan vuodet 2015–2017 näyttävät yhä huonoilta vuosilta talouden positiivisesta kasvusta huolimatta, sillä tuotantokuilu oli edelleen negatiivinen. Toisaalta tuotantokuilu supistui, mikä voidaan tulkita nousukauden alkamiseksi. Tuotantokuilun arviointiin, erityisesti reaaliaikaisesti, liittyy kuitenkin runsaasti epävarmuutta. Jälkikäteen tarkentuvat neljännesvuositilinpidon tiedot aiheuttavat oman ongelmansa päätösperäiselle finanssipolitiikalle. Oleellisin havainto riippumatta suhdannetilanteen määrittelyn tavasta on kuitenkin se, että julkisen talouden puskurien kerryttäminen hyvinä aikoina on jäänyt vähäisemmäksi kuin taantumajaksojen elvytystoimet.

Vuodesta 2015 vuoteen 2018 julkisen talouden alijäämää suhteessa BKT:hen on saatu oikaistua ja velkaa suhteessa BKT:hen pienennettyä, mitä voidaan pitää hyvänä, kun otetaan huomioon väestörakenteen epäsuotuisa kehitys. Julkista taloutta ei ole kuitenkaan onnistuttu kokonaan tasapainottamaan nousu- ja korkeasuhdanteen aikana. Pitkän aikavälin julkisen talouden hoidon näkökulmasta tärkeitä positiivisia puskureita ei niin ikään ole kyetty muodostamaan siitä huolimatta, että jo lähitulevaisuudessa alkava ikäsidonnaisten menojen kasvava paine julkisessa taloudessa sekä pitkän aikavälin merkittävä kestävyysvaje ovat olleet tiedossa (Kestävyysvaje aiempaa arviota suurempi).

Syksyllä 2019 julkista taloutta koskevia päätöksiä on tehty Suomessa tilanteessa, jossa talouskasvu on yhä hidastumassa, mutta jossa taantumaa ei ennusteta eikä tuotantokuilun arvioida olevan ainakaan vielä negatiivinen. Tästä huolimatta finanssipolitiikan päätösperäinen elvyttävä mitoitus näyttää jatkuvan myös vuosina 2019–20. Tämä osoittaa osaltaan, kuinka hankalaa positiivisessa suhdannetilanteessa on kerätä puskureita julkiseen talouteen.

Julkinen velkasuhde kasvaa jälleen

Julkinen velka kertyy sekä alijäämän että muiden tekijöiden kautta. Velan kertymistä

4. Veroja ja sosiaaliturvamaksuja alennettiin kilpailukykysopimuksen negatiivisten ostovoimavaikutusten kompensoimiseksi. Sopimuksen yhteydessä työnantajien sosiaaliturvamaksuja kevennettiin ja samalla siirrettiin osittain palkansaajille.

lisäävät lyhyellä aikavälillä vuosittaiset alijäämät. Kun tarkastellaan 1990-luvun alun kriisin vuosia, huomataan, että velkasuhteen kasvu vuoden 1990 noin 14 prosentista 56 prosenttiin vuonna 1994 ei selity pelkästään samoina vuosina kertyneillä alijäämillä. Suomessa oli tällöin pankkikriisi. Kertyneiden alijäämien lisäksi valtio joutui ottamaan vielä runsaasti lisälainaa taseen omaisuuttaan ja tulevaisuuden verotuloja vastaan, jotta se kykeni pääomittamaan kriisissä olevia pankkeja. Tällä tavalla estettiin pankkien konkurssit ja se, etteivät pankkeihin säästöjään tallettaneet ihmiset menettäneet talletuksiaan.

Vastaavasti vuoden 2008 julkisen talouden velkasuhde, reilut 30 %, kasvoi finanssikriisin, euroalueen velkakriisin ja Suomen pitkittyneen taantuman aikana 63 prosenttiin vuonna 2015. Tätäkään kasvua ei selitä kuitenkaan yksinään julkisen talouden kertynyt alijäämä, vaikka se onkin merkittävä tekijä. Edellä kuvatun perusteella pelkän julkisen talouden alijäämän kehittymisen avulla arvioitu velkaantuminen voi aliarvioida tulevaisuudessa kertyvää BKT:hen suhteutettua julkisen talouden velkaa. Syynä ovat ennalta arvaamattomat kriisit ja suuret taantumat, joiden aikana julkisyhteisöt (ja erityisesti valtio) joutuvat ottamaan velkaa myös omaisuuttaan ja tulevaisuuden verotulojaan vastaan lieventääkseen kriisin vaikutuksia koko kansantaloudessa.

Pidemmällä ajalla nettomääräiseen velan kertymiseen vaikuttaa merkittävältä osin se, että alijäämät ovat olleet kumulatiivisesti ylijäämiä suuremmat, kuten edellisessä luvussa kuvattiin. Tämän lisäksi kuitenkin esimerkiksi valtio (samoin muut julkisyhteisöt) voi ottaa rahoitusmarkkinoilta velkaa taseen omaisuuttaan ja tulevaisuuden verotuloja vastaan.[5]

Seuraavassa tarkastellaan julkisen talouden velkaa suhteessa BKT:hen ja sen kehitystä vuosina 2015–2018 sekä ennustejaksolla 2019–2022. Julkisen talouden velka suhteessa BKT:hen kasvoi Suomessa finanssikriisiä edeltäneistä reilun 30 prosentin lukemista selvästi yli 60 prosenttiin vuonna 2015. Velkasuhdetta onnistuttiin sen jälkeen pienentämään ja päädyttiin vuonna 2018 noin prosenttiyksikön verran EU:n perussopimuksessa sovittua 60 prosentin viitearvoa alemmaksi. Se, että velkasuhde saatiin pienenemään, on hyvä asia pitkän aikavälin haasteita ajatellen. Velkasuhteen pienenemiseen vaikuttivat sekä suotuisa talouskasvu ja alhainen korkotaso että edellisen hallituksen päätösperäinen finanssipolitiikka. Osa velkasuhteen pienenemisestä saatiin tosin aikaan myymällä valtion omaisuutta.

Tulevina vuosina ikäsidonnaisten menojen kasvu, uuden hallituksen päätösperäiset toimet ja heikentynyt talouskasvu alkavat kasvattaa velkasuhdetta kuitenkin uudelleen. Valtion omaisuuden myynnistä huolimatta BKT:hen suhteutettu julkinen velka ylittää jo vuodesta 2021 alkaen 60 prosentin viitearvon. Velkasuhdetta kasvattaa osaltaan hävittäjähankintojen osto-ohjelman alkaminen vuosina 2021 ja 2022, tosin viitearvo näyttäisi ylittyvän ilman hävittäjähankintojakin. Viitearvon ylitys ei ole kovin suuri, mutta aiheuttaa osaltaan painetta velan pienentämiseen tulevaisuudessa.

---

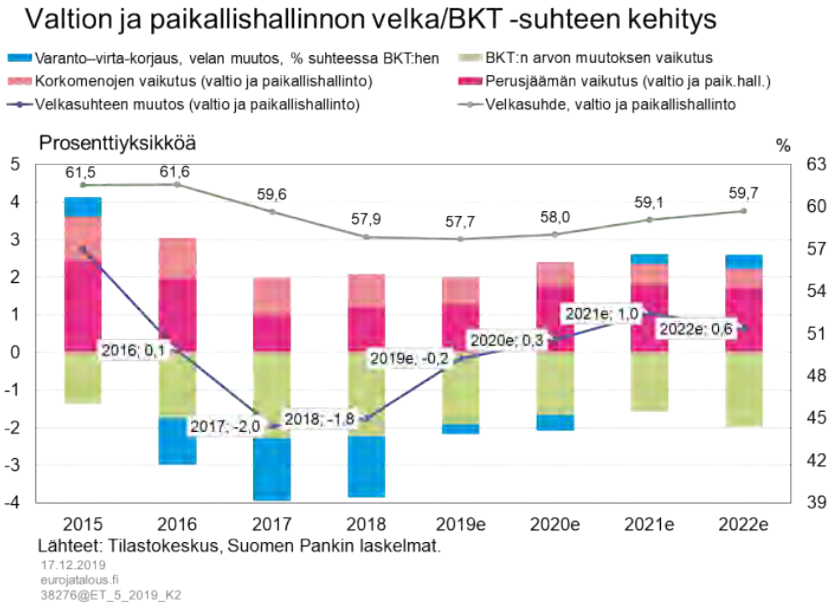
5. Tässä mielessä, mikäli tulevaisuuden kriisien vaikutukset pystyttäisiin laskemaan Suomen julkisen talouden kestävyysvajeeseen ennalta, se voisi olla jopa suurempi kuin arvioitu 4,7 % suhteessa BKT:hen. Toki tulevaisuudessa julkisen talouden tuloihin voisi vastaavasti vaikuttaa esimerkiksi se, että Suomeen syntyisi uusia Nokian matkapuhelinteollisuuden kaltaisia menestystarinoita.

Julkista velkaa tarkastellaan suhteessa nimelliseen BKT:hen. Velkasuhteen kasvua pienentää osamäärän nimittäjän eli nimellisen BKT:n kasvu. Korkotason aleneminen puolestaan vähentää painetta velan kasvuun vuosittain kertyvien alijäämien kautta. Näiden tekijöiden yhteisvaikutuksena BKT:hen suhteutettu julkinen velka pienenee, jos nimellisen BKT:n kasvuaste on korkotasoa suurempi, mikäli perusjäämä ei ole liian negatiivinen. Julkisen talouden velkasuhteen kasvua Suomessa ovat lisäksi lieventäneet työeläkelaitosten omaisuustulojen kasvu sekä valtion rahoitusvarojen (noteerattujen osakkeiden ja vähemmistöosuuksien) myynti.

Suomessa velkasuhteen kehityksen merkittävimmän osan muodostaa valtion ja paikallishallinnon velan kehitys suhteessa BKT:hen (kuvio 2). Perusjäämän lisäksi velkasuhteen kehitykseen ovat vaikuttaneet edellä kuvatut tekijät.

Vuonna 2018 valtion ja paikallishallinnon velkasuhde pieneni. Nimellinen talouskasvu oli maksettuja korkoja suurempaa. Tämän lisäksi velkaa maksettiin pois rahoitusvarojen myynnistä saaduilla tuloilla (kuviossa 2 "virta–varanto-korjaus"). Kyseisenä vuonna valtion omistamien rahoitusvarojen myyntitulojen vaikutus oli suurempi kuin valtion ja paikallishallinnon perusjäämän vaikutus.

Kuvio 2.



Vuosina 2019–2022 velka suhteessa BKT:hen kasvaa, kun valtion ja paikallishallinnon menot kasvavat tuloja enemmän ensisijaisesti uuden hallituksen päätösperäisten toimien myötä, mikä näkyy kuviossa 2 perusjäämän vaikutuksena. Nimellisen BKT:n kasvun vaikutus vähennettynä melko alhaisilla korkomenoilla tosin vaimentaa velkasuhteen kasvua. Valtion omaisuuden myyntiä käytetään lisäksi velkasuhteen kasvun hillitsemiseen myös ennustejaksolla.

Julkisyhteisöjen varojen myynti ei ole kuitenkaan Suomen pitkän aikavälin näkökulmasta paras tapa vähentää velkaa tällä hetkellä. Pitkän ajan haasteiden vuoksi hyvinä talouskasvun vuosina olisi pyrittävä julkisen talouden ylijäämiin. Tällä tavoin nettorahoitusvarat kasvaisivat ja Suomi kerryttäisi julkiseen talouteen puskuria pitkän

aikavälin haasteita varten.

Finanssipolitiikan säännöt auttavat julkisen talouden pitkän ajan kehityksen hallinnassa

Euroopan unionin jäsenmaiden julkista taloutta ja finanssipolitiikkaa koskevista säännöistä sovittiin jo euroaluetta suunniteltaessa. Lähtökohdaksi otettiin, että kukin jäsenvaltio hoitaa itse omat julkisen talouden menonsa, vastuunsa ja velkansa. Liiallisen julkisen talouden velkaantumisen estämiseksi jäsenmaat sopivat yhdessä julkista alijäämää ja velkaa rajoittavista säännöistä. EU:n perussopimuksessa asetettiin julkisen talouden alijäämälle suhteessa BKT:hen 3 prosentin raja, ja vastaavasti julkiselle velalle 60 prosentin raja. Näiden noudattamista tarkastellaan vakaus- ja kasvusopimuksen puitteissa.

Ennustejaksolla 2019–2022 julkisen talouden alijäämä suhteessa BKT:hen säilyy alle 3 prosentissa. Sen sijaan velka suhteessa BKT:hen ylittää 60 prosentin viitearvon vuosina 2021–2022, joskaan ylitys ei ole kovin suuri jääden alle prosenttiyksikköön. Velkasuhde uhkaa kuitenkin kasvaa senkin jälkeen, joten asiaan on syytä paneutua, jotta velkaantuminen ei ”karkaa käsistä” tai ala rajoittaa pitkän aikavälin julkisen talouden liikkumavaraa, kun esimerkiksi huonoina aikoina pohditaan elvytystä.

Vakaus- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevässä osassa Suomen keskipitkän aikavälin tavoitteena on lisäksi, että suhdanteista korjattu rakenteellinen jäämä suhteessa BKT:hen saavuttaa –0,5 prosentin tason. Vuonna 2019 merkittävältä, –0,5 prosenttiyksikön poikkeamalta edellä mainitusta viitearvosta vältyttäneen, vaikka rakenteellinen jäämä heikkenee pari kolme kymmenystä –1 prosentin alapuolelle. Tämä johtuu Suomelle vuosiksi 2017–2019 myönnetystä rakenneuudistuslausekkeen mukaisesta 0,5 prosentin joustosta suhteessa BKT:hen.

Vuotta 2020 koskevassa maakohtaisessa suosituksessa Suomea kehotettiin varmistamaan, että nettomääräinen julkisten perusmenojen kasvu on enintään 1,9 %, jolloin vuotuinen rakenteellinen sopeutus on 0,5 % suhteessa BKT:hen. Sopeutuksen sijaan rakenteellinen jäämä kuitenkin heikkenee noin –1,5 prosentin tuntumaan, mihin vaikuttavat myös hallituksen päätösperäiset finanssipolitiikan toimet. Vuonna 2020 Suomelle muodostuu riski merkittävään poikkeamaan. Suomi noudattaa kuitenkin vuonna 2020 EU:n perussopimuksen nimellistä alijäämä- ja velkakriteeriä. Kaiken kaikkiaan Suomen voi katsoa pääosin noudattavan EU:n julkisen talouden sääntöjä.

EU-sääntöjen uudistamisesta on viime vuosien aikana keskusteltu osana talous- ja rahaliiton kehittämistä.[6] EU:n finanssipolitiikan säännöt ovat toimineet siinä mielessä, että euroalueen maiden yhteen laskettu julkisen talouden alijäämä pienentyi vuoden 2010 reilusta 6 prosentista puoleen prosenttiin vuonna 2018. On selvää, että sääntöjen olemassaolo on auttanut tässä. Samaan aikaan kuitenkin noin kolmanneksella euromaista velka suhteessa BKT:hen on yli 85 %, eikä velkaa ole saatu merkittävästi

6. Ks. esimerkiksi Bénassy-Quéré ym. (2018) Reconciling risk sharing with market discipline: A constructive approach to euro area reform, CEPR Policy Insight no. 91, January 2018, ja Suvanto, A. ym. (2015) Arvio Euroopan talous- ja rahaliiton kehittämistarpeista, Valtiovarainministeriön julkaisu – 37a/2015, 53.

pienennettyä. Nykysääntöjen on arvioitu olevan varsin monimutkaisia ja niiden noudattamisen seurannan toivottaisiin olevan läpinäkyvämpää.

EU-sääntöjen lisäksi Suomessa on pitkään sovellettu valtiontalouden menokehyksiä kohtuullisen hyvällä menestyksellä. Kehysmenettelyssä hallitus on jälleen asettanut noin 80 prosentille valtion budjettitalouden menoista sitovan kehyksen neljäksi vuodeksi eteenpäin. Kehykset asetetaan reaalisina, minkä vuoksi niihin tehdään vuosittain hinta- ja kustannustasotarkistukset sekä mahdollisia rakenteellisia korjauksia. Kehysjärjestelmä perustuu ennakolliseen tarkasteluun, eli se rajoittaa valtion talousarvioissa budjetoitavien menojen määrää ennalta käsin.

Kestävyysvajetta voi kuroa umpeen monella eri tavalla

Suomella on julkisessa taloudessa yhä suhdanteista riippumatonta rakenteellista alijäämää. Lisäksi väestörakenteen epäsuotuisan kehityksen jatkuminen aiheuttaa painetta julkisen talouden pitkän ajan kestävyydelle. Väestön ikääntyessä julkisen talouden, johon Suomen tapauksessa lasketaan mukaan lakisääteinen eläkejärjestelmä, eläke-, terveydenhoito- ja hoivamenot kasvavat. Samanaikaisesti työikäisen väestön määrä edelleen laskee.

Pitkällä aikavälillä julkisen talouden menot ovat suuremmat kuin tulot. Suomen Pankin kestävyysvajearvion mukaan julkisen talouden sopeutustarve on noin 4,7 prosenttia suhteessa BKT:hen. Jos kestävyysvajeelle ei tehdä mitään, se johtaa ennen pitkää julkisen velan hallitsemattomaan kasvuun. Jotta kestävyysvaje voitaisiin kuroa umpeen, julkisen talouden on keksittävä lisää tulonlähteitä ja samaan aikaan löydettävä säästöjä.

Julkisen talouden tulopohjaa voidaan vahvistaa tuottavuutta ja talouskasvua tukevilla rakenteellisilla uudistuksilla, työllisyysasteen nostamisella ja verorakenteen muuttamisella paremmin kasvua tukevaan suuntaan. Menorakenteeseen tulisi puolestaan kiinnittää jatkossa erityistä huomiota väestön ikääntymisen aiheuttamien menopaineiden vuoksi. Valtiovarainministeriön vuodesta 2015 alkaen julkaisemat menokartoitukset ovat tämän vuoksi erityisen tervetulleita. Eläkemenojen voimakkain kasvu on ajoittunut menneelle 10 vuodelle, kun taas tulevina vuosina on odotettavissa terveydenhoidon ja pitkäaikaishoidon menojen kasvu, johon ei ole varauduttu samalla tavoin kuin eläkejärjestelmässä.

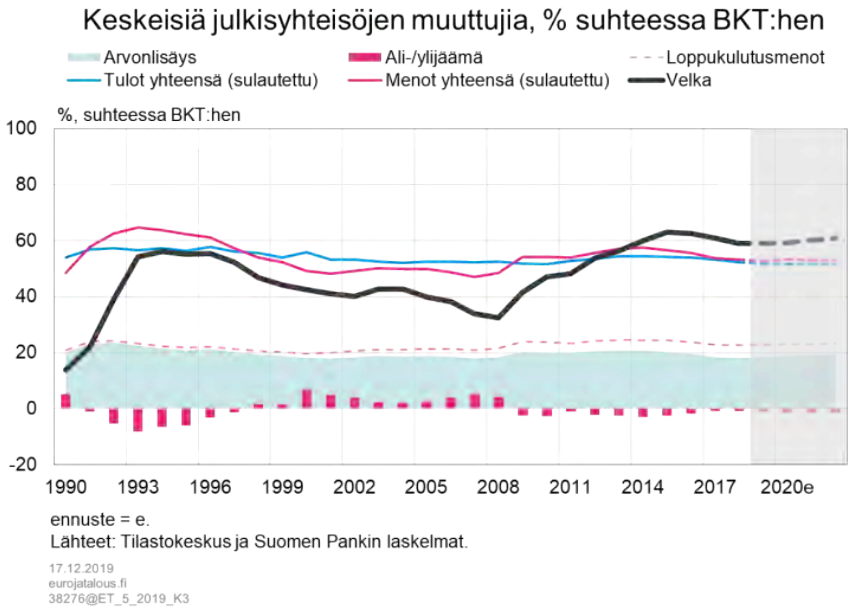
Keskeinen kysymys on, mistä julkisen talouden menoista on mahdollista säästää ja kuroa kestävyysvajetta umpeen. Usein ensimmäisenä vastauksena on esitetty julkinen palvelutuotanto ja työn tuottavuuden parantaminen siinä.

Säästöpotentiaalia voi arvioida vertailemalla eri menojen kokoluokkia. Julkisen palvelutuotannon arvonlisäys, joka sisältää palkansaajakorvaukset ja tuotantovälineistön kulumisen, muodosti vuonna 2018 reilut 18 % BKT:stä. Kun arvonlisäykseen lisätään (karkeasti ottaen) julkisessa palvelutuotannossa käytettävät materiaalien ja palveluiden ostot muilta, päästään julkiseen loppukulutukseen[7], joka muodostaa 23,2 % BKT:stä

7. Hieman tarkemmin sanottuna näihin on lisättävä vielä yksilöllisiä markkinattomia hyödykkeitä vastaavat

(kuvio 3).

Kuvio 3.



Julkisen palvelutuotannon kulutusmenot, jotka sisältävät palkat ja ostot muilta, muodostavat siis lopulta reilun viidenneksen BKT:stä (vuonna 2018), joten ei voi luottaa siihen, että pelkästään niistä säästämällä olisi mahdollista kuroa koko kestävyysvaje umpeen.

Vuonna 2018 veroja (ja veroluonteisia maksuja) kerättiin 42 % suhteessa BKT:hen. Tämän lisäksi julkisyhteisöt saivat omaisuustuloja, kuten osinkoja ja velkapapereiden korkotuottoja, sekä muun muassa yrittäjätulon ottoja omista liikelaitoksistaan siten, että kaikki julkisyhteisöjen tulot muodostivat 52 % suhteessa BKT:hen. Palvelutuotannon kustannusten ylittävistä verotuloista 42 % – 23 % = 19 % sekä verotulojen lisäksi hankituista muista tuloista 52 % – 42 % = 10 %, yhteensä 29 % suhteessa BKT:hen, suurin osa palautetaan takaisin yksityiseen talouteen. Tarkemmin laskettuna tästä 29 prosentista on vähennettävä julkiset investoinnit (4 %, ml. pääomansiirrot) ja omaisuusmenot (1 %) sekä EU-jäsenmaksut ja muiden kv-järjestöjen jäsenmaksut (1 %). Näiden jälkeen jäävä summa, karkeasti ottaen noin 23 % suhteessa BKT:hen (suuruusluokaltaan yli 55 mrd. euroa vuonna 2018), sisältää kaikki tulonsiirrot, avustukset ja tuet kotitalouksille (ml. maatalousyrittäjät), yrityksille sekä rahoitus- ja vakuutuslaitoksille suunnatut yritystuet sekä valtion ja kuntien avustukset voittoa tavoittelemille yhteisöille (järjestöille, yhdistyksille, puolueille, säätiöille, jne.). Lisäksi lakisääteisen eläkejärjestelmän katettavaksi kuuluvat kasvavat eläkemenot ovat osa näitä menoja.

Näitä suuruusluokkia tarkasteltaessa näyttää siltä, että ei ole välttämättä suoraviivaista säästää pelkästään julkisista palveluista koko kestävyysvajeen verran, samalla kun ikääntyvän väestön terveys- ja sosiaalipalvelujen tarve lisääntyy, vaikka tuottavuutta ja

tulonsiirrot sekä vähennettävä saadut myyntitulot ja tuotos omaan loppukäyttöön.

talouskasvuakin saataisiin vahvistettua. Palvelutuotannon lisäksi toisen mahdollisen säästökohteen muodostavat edellä mainitut muut julkiset menot.

Edellä uumoiltujen säästöpaineiden pienentämiseksi julkiseen talouteen on kyettävä säästämään sekä lyhyen että pitkän aikavälin puskureita. Puskurit mahdollistavat myös elvytyksen huonoina aikoina ja auttavat varautumisessa tulevaisuuden kriiseihin. Liiallinen velkaantuminen voi sen sijaan vaarantaa sekä pitkän aikavälin haasteista selviämisen että elvyttävät toimet huonoina talousaikoina.

Avainsanat

velka, vastasyklinen finanssipolitiikka, julkinen talous, alijäämä

Kirjoittaja(t)

Arto Kokkinen
Vanhempi ekonomisti
etunimi.sukunimi(at)bof.fi

Investointeja heikentävät epävarmuus ja Suomen talouden rakenne

17.12.2019 10:00 • EURO & TALOUS 5/2019 • TALOUDEN NÄKYMÄT

Annika Lindblad
Ekonomisti

Mikko Sariola
Vanhempi ekonomisti

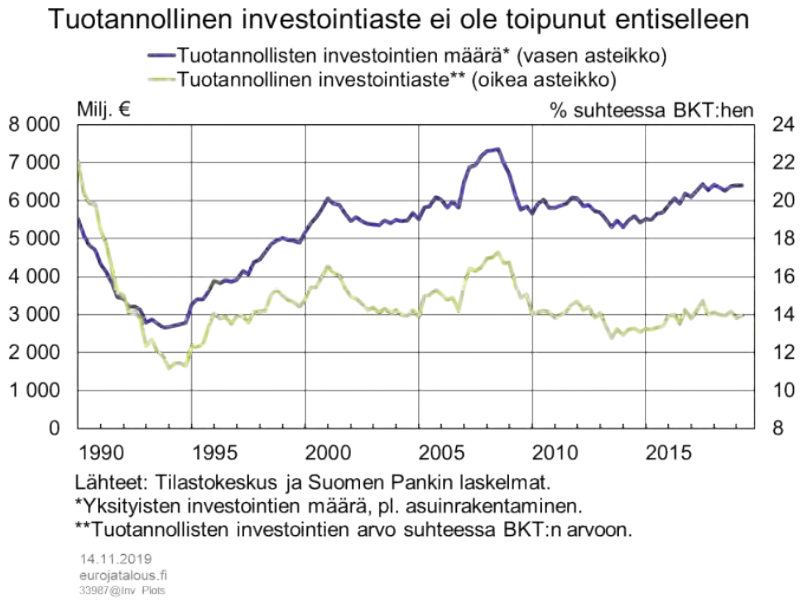
Aino Silvo
Ekonomisti

Kansainvälinen epävarmuus heikentää tuotannollisten investointien kasvua Suomessa, ja sen vaikutukset voivat näkyä viiveellä. Epävarmuuden aiheuttaman suhdanneluonteisen vaihtelun alle peittyy kuitenkin kotimaisia, rakenteellisia tekijöitä, jotka ovat heikentäneet investointeja koko 2000-luvun ajan. Tällaisia tekijöitä ovat esimerkiksi heikko tuottavuuskehitys, väestön ikääntyminen ja talouden rakennemuutos palveluvaltaisemmaksi. Erityisesti tuottavuuteen voidaan vaikuttaa monilla talouspolitiikan keinoilla. Näistä keinoista muun muassa innovaatiopolitiikalla on suuri merkitys.

Investoinnit ovat kehittyneet vaatimattomasti

Investoinnit ovat kehittyneet Suomessa vaatimattomasti aina finanssikriisistä lähtien. Yksityiset investoinnit tuotannolliseen pääomaan ovat samalla tasolla kuin 2000-luvun puolivälissä. Tuotannollinen investointiaste eli investoinnit suhteessa BKT:hen laski jyrkästi vuonna 2008, ja kriisin jälkeen investoinnit ovat kehittyneet varsin vaisusti (kuvio 1).

Kuvio 1.



Investointien vaimeaan kehitykseen ovat voineet vaikuttaa monet tekijät. Finanssikriisi oli globaali rahoitusmarkkinoiden häiriö, joka aiheutti syvän taantuman useimmissa kehittyneissä maissa – myös Suomessa. Taantumassa heikko kulutus- ja vientikysyntä vähentää myös tuotannollisten investointien kysyntää, kun yritykset supistavat toimintaansa. Vuosien 2008–2009 taantuman jälkeen talouskasvu elpyi Suomessa hitaasti.

Viime vuosina investointien vaisua kehitystä on selitetty pitkälti kansainvälisen epävarmuuden lisääntymisellä. Brexit, Yhdysvaltain ja Kiinan väliset kauppakiistat sekä geopoliittinen epävarmuus ovat voineet syödä erityisesti vientiyritysten investointihaluja, kun maailmankaupan kasvun suunta on epäselvä. Tällöinkin kyse on siis eräänlaisesta suhdanneluonteisesta kysyntätekijästä.[1]

Myös tarjontapuolen tekijät voivat selittää investointien heikkoa kasvua. Ne ovat tyypillisesti rakenteellisia tekijöitä, jotka vaikuttavat investointien tuoton pitkän aikavälin näkymiin. On mahdollista, että yritykset ja sijoittajat pitävät tuottavuuskasvun näkymiä Suomessa vaimeina. Myös työikäisen väestön supistuminen sekä talouden rakennemuutos teollisuustuotannosta kohti palveluiden tuotantoa ovat rakenteellisia tekijöitä, jotka saattavat selittää investointien vähyyttä. Nämä kaikki heikentävät investointien tuotto-odotuksia sijoittajien näkökulmasta.

Mikä voi selittää investointien vähäisyyttä?

Kysyntä- ja tarjontatekijöiden erilaisia vaikutuksia sekä niiden suhteellista merkitystä investointien kasvuun voidaan mallintaa aikasarjamalleilla. Niiden avulla on mahdollista

1. Epävarmuuden vaikutusta talouteen ja investointeihin on käsitelty esimerkiksi Nicholas Bloomin kirjallisuuskatsaustyyppisessä artikkelissa: Bloom, N. (2014) Fluctuations in Uncertainty. Journal of Economic Perspectives 28 (2), 153–176.

arvioida, millainen painoarvo eri tekijöillä on investointien kehityksessä. Koska kysyntä- ja tarjontatekijät sekä kansainvälinen epävarmuus vaikuttavat investointeihin samanaikaisesti, niiden suhteellisen tärkeyden arvioiminen ilman mallipohjaista kehikkoa on vaikeaa.

Tässä analyysissä käytetään niin kutsuttua rakenteellista vektoriautoregressiivistä mallia (SVAR), joka identifioidaan merkkirajoittein.[2] Mallin muuttujina ovat kotimaisten yksityisten tuotannollisten investointien[3] määrä ja niiden deflaattori eli hinta sekä kansainvälistä epävarmuutta kuvaava indikaattori. Otos kattaa vuosineljännekset 1997N1–2019N2.

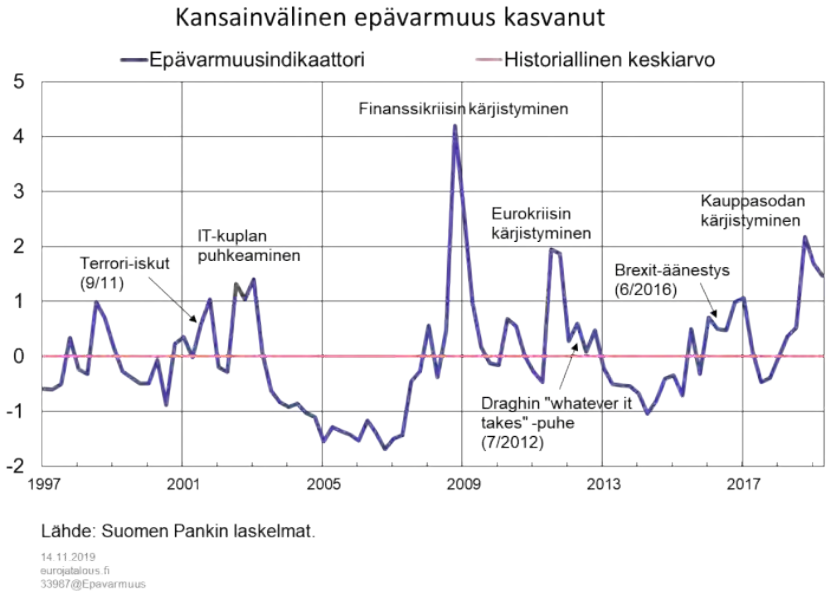
Epävarmuuden mittaamiseen voidaan käyttää monia eri muuttujia. Investointeja tarkasteltaessa mielenkiinto kohdistuu erityisesti maailmanlaajuiseen epävarmuuteen, joka vaikuttaa laaja-alaisesti koko kansainväliseen talouteen. Koska epävarmuus on moniulotteinen kysymys, käytämme kahta epävarmuusmittaria: kansainvälistä talouspoliittista epävarmuutta kuvaavaa EPU-indeksiä[4] ja Yhdysvaltain osakemarkkinoiden volatiliteettia mittaavaa VIX-indeksiä. VIX-indeksi kuvaa erityisesti epävarmuutta rahoitusmarkkinoilla.

2. Lisätietoja SVAR-malleista: esimerkiksi Lütkepohl, H. (2005) New Introduction to Multiple Time Series Analysis, Springer Science & Business Media, ja Kilian, L. (2011) Structural vector autoregressions. Handbook of Research Methods and Applications in Empirical Macroeconomics, luku 22. Lisätietoja merkkirajoitteista: esimerkiksi Uhlig, H. (2005) What are the effects of monetary policy on output? Results from an agnostic identification procedure, Journal of Monetary Economics 52, 381–419, sekä Fry, R. ja Pagan, A (2011) Sign Restrictions in Structural Vector Autoregressions: A Critical Review, Journal of Economic Literature 49 (4), 938–960.

3. Yksityiset investoinnit, pl. investoinnit asuinrakennuksiin.

4. EPU-indeksi kerää automatisoidun tekstianalyysin avulla kansainvälisestä sanomalehdistöstä uutisia, joissa mainitaan sanoja, jotka liittyvät talouteen, politiikkaan ja epävarmuuteen. Indeksi saa sitä korkeamman arvon, mitä useammin epävarmuuteen liittyviä termejä esiintyy talousuutisoinnissa. Globaalissa indeksissä painotetaan 20 maan sanomalehtianalyysin tulokset BKT-painoilla. Lisätietoja indeksistä ja sen keruutavasta: Economic Policy Uncertainty index (https://www.policyuncertainty.com/): Baker, S. R., Bloom, N. & Davis, S. J. (2016) Measuring economic policy uncertainty. Quarterly Journal of Economics 131(4), 1593–1636.

Kuvio 2.



Analyysissä yhdistämme nämä epävarmuusmittarit yhdeksi, yleistä kansainvälistä epävarmuutta mittaavaksi indikaattoriksi, joka kuvastaa sekä talouspolitiikkaan että rahoitusmarkkinoihin liittyvää epävarmuutta (kuvio 2).[5] Kansainvälinen epävarmuus kasvoi huomattavan suureksi finanssikriisin puhkeamisen jälkeen vuonna 2008. Epävarmuus kasvoi myös Euroopan velkakriisin aikana, erityisesti vuonna 2012. Muutaman viime vuoden aikana epävarmuus on jälleen kasvanut Ison-Britannian EU-eron eli brexitin ja kauppapoliittisten jännitteiden lisääntymisen myötä.

Käyttämässämme aikasarjamallissa kysyntä- ja tarjontatekijät sekä epävarmuuden vaikutus erotellaan toisistaan niin sanotuilla merkkirajoitteilla. Tässä menetelmässä määritellään talousteorian avulla etukäteen, nostavatko vai laskevatko nämä tekijät tuotannollisten investointien määrää ja niiden hintaa.

Kysyntätekijöiden vahvistumisen vaikutus investointihyödykkeiden määrään ja niiden hintaan oletetaan mallissa positiiviseksi. Toisin sanoen investointikysynnän lisääntyminen, tarjonnasta riippumattomista syistä, sekä kasvattaa investointien määrää että nostaa niiden hintaa. Sen sijaan tarjontatekijöiden kohentuminen lisää investointien määrää, mutta samalla laskee niiden hintaa. Esimerkiksi yrityksen tuotantoprosessin parantaminen lisää investointihyödykkeiden tarjontaa ja samalla pienentää tuotantokustannuksia. Lisäksi oletetaan, että kysyntä- ja tarjontatekijät eivät kumpikaan vaikuta kansainväliseen epävarmuuteen, joka on Suomen kotimaisista tekijöistä riippumaton. Lopuksi mallissa oletetaan, että kansainvälisen epävarmuuden väheneminen piristää investointien kysyntää ja nostaa siten sekä niiden määrää että hintaa Suomessa. Näistä merkkirajoitteista on yhteenveto taulukossa 1.[6]

5. Tilastollisen pääkomponenttianalyysin avulla informaatio EPU- ja VIX-indekseistä voidaan yhdistää yhteen muuttujaan, joka kuvastaa näiden kahden indeksin yhteistä vaihtelua. SVAR-mallin muuttujana käytetään EPU- ja VIX-indeksien ensimmäistä pääkomponenttia.

6. SVAR-mallissa käytetty viipeiden määrä on kaksi. Malleja estimoidaan 10 000 kappaletta ja näiden joukosta valitaan edustava malli. Edustava malli on kaikkien hyväksyttyjen mallien impulssivasteiden mediaania lähinnä

Taulukko 1. Investointeihin vaikuttavien tekijöiden identifiointi merkkirajoitteiden avulla

Merkkirajoitteet

	Investointien hinta	Investointien määrä	Epävarmuusindikaattori
Kysyntätekijä	+	+	0
Tarjontatekijä	–	+	0
Epävarmuustekijä	+	+	–

Kansainvälinen epävarmuus hidastaa investointien kasvua pitkäkestoisesti

Mallin tulosten perusteella epävarmuudella on merkittävä vaikutus tuotannollisten investointien kehitykseen (kuvio 3). Epävarmuuden merkitys kasvoi vuosina juuri ennen finanssikriisiä, jolloin rauhallinen mieliala taloudessa tuki investointien keskimääräistä nopeampaa kasvua. Finanssikriisin aikana epävarmuus puolestaan lisääntyi merkittävästi erityisesti rahoitusmarkkinoilla, ja tämä heikensi investointien kehitystä. Epävarmuuden lievästi negatiivinen vaikutus jatkui aina 2010-luvun alkuvuosiin saakka. Euroalueen velkakriisin hellittämisen – ja EKP:n pääjohtaja Mario Draghin heinäkuussa 2012 pitämän kuuluisan ”whatever it takes” -puheen – jälkeen epävarmuus kansainvälisessä taloudessa hälveni jälleen, mikä vahvisti investoinneille otollisia olosuhteita. Viime vuosien kansainvälisestä talouspolitiikasta kummunnut epävarmuus on taas vaikuttanut siihen, että investointien kasvu on hidastunut. Tulosten perusteella on selvää, että kansainvälisellä epävarmuudella on ollut, ja on edelleen, merkittävä rooli Suomen investointien kehityksessä.

Epävarmuuden vaihtelu ei kuitenkaan mallin mukaan juurikaan selitä investointien kasvun vaihtelua lyhyellä, muutaman vuosineljänneksen aikavälillä.[7] Sen sijaan se selittää investointien kasvun vaihtelusta noin neljäsosan keskipitkällä, muutaman vuoden aikavälillä, mutta myös pitkällä aikavälillä. Lyhyellä aikavälillä muut kysyntätekijät selittävät valtaosan vaihtelusta investointien kasvuvauhdissa. Tämä voi selittyä sillä, että epävarmuus ei vaikuta käynnissä oleviin investointihankkeisiin, vaan erityisesti päätöksiin uusista investoinneista. Yritysten suunnitteluhorisontti uusissa investoinneissa on yleensä melko pitkä, ja investointisykli suunnitteluvaiheesta käyttöönottoon asti saattaa kestää vuosia. Kansainvälisen epävarmuuden lisääntyminen heijastuu siten investointien kehityksessä myös pitkälle tulevaisuuteen.

oleva malli. Sokkien identifioinnissa oletetaan, että merkkirajoitteet ovat voimassa neljän vuosineljänneksen ajan.
7. Eri sokkien vaikutusta investointien kasvuun eri aikahorisonteilla voidaan kuvata mallin ennustevirheiden varianssihajotelmalla (forecast error variance decomposition, FEVD).

Tarjontalähtöiset tekijät – esimerkiksi odotukset pitkän aikavälin talouskasvusta ja tuottavuuden kehityksestä – puolestaan selittävät etenkin investointien pitkän aikavälin kasvua. Ne ovat siten luonteeltaan rakenteellisia tekijöitä.

Kuvio 3.

Sekä taloudellisesta epävarmuudesta juontuvat investointikysynnän muutokset että muut kysyntätekijät aiheuttavat suhdanneluonteista vaihtelua investointien kehityksessä. Juuri ennen finanssikriisiä, kun suhdannetilanne oli myönteinen, muut kuin epävarmuuteen liittyvät kysyntätekijät tukivat investointeja, mutta vaikutus muuttui negatiiviseksi finanssikriisin aikana (kuvio 3). 2010-luvun alussa kysyntä piristyi jälleen, mikä lievensi tarjonta- ja epävarmuustekijöistä johtuvaa haluttomuutta investointeihin. Heikko kotimainen kysyntä vuosien 2013 ja 2014 hitaan talouskasvun aikana puolestaan painoi investointeja.

Tarjontatekijät sen sijaan ovat heikentäneet tuotannollisten investointien kasvua lähes koko tarkastelujakson ajan. 2000-luvun alusta aina vuoteen 2015 saakka tarjontatekijät joko hidastivat investointien kasvua tai eivät vaikuttaneet niiden kasvuvauhtiin merkittävästi. Erityisen merkillepantavaa on, että 2000-luvun alkupuoliskon nopean kasvun vuosina investointeja vauhditti vahva kysyntä, mikä on peittänyt alleen rakenteellisia ongelmia investointien tarjonnassa. Vuosina 2015–2017 tarjontalähtöiset tekijät sekä vahvistivat investointien kasvua että hillitsivät investointien hinnannousua ja samalla kumosivat kansainvälisestä epävarmuudesta kummunnutta heikkoutta. Investointien kasvun vahvistuminen näinä vuosina oli pääosin tilapäisesti kohentuneen kokonaistuottavuuden kasvun ansiota. Viimeisen vuoden ajan tarjontatekijöiden merkitys investointien kasvulle on kuitenkin ollut jälleen vähäinen tai negatiivinen.

Suhdannevaihtelut peittävät alleen rakenteellisia ongelmia investoinneissa

Mallin tulosten perusteella kysyntätekijöistä ja epävarmuudesta johtuvat

suhdannevaihtelut peittävät alleen tarjontalähtöisiä, luonteeltaan rakenteellisia ongelmia, jotka ovat pitkäkestoisesti vaimentaneet investointien kasvua Suomessa 2000-luvun alkupuolelta lähtien (kuvio 3).

Yksinkertainen aikasarjamalli ei voi ottaa kantaa siihen, mitä nämä tarjontatekijät tarkalleen ottaen ovat. Voimme kuitenkin tarkastella, mitkä havaitut taloudelliset tekijät korreloivat mallin avulla estimoidun tarjontatekijän kanssa. Eräitä talousteorian perusteella investointien tarjontaan vaikuttavia tekijöitä ovat investointien reaalinen tuotto-odotus, kokonaistuottavuuden kasvu, talouden rakennemuutos palveluvaltaisempaan suuntaan sekä työikäisen väestön supistuminen. Kotimaisten sektorien säästäminen sekä sijoitukset ulkomailta kanavoituvat rahoitusjärjestelmän kautta tuotannollisiksi investoinneiksi, joita voidaan hyödyntää tuotantoprosesseissa. Edellä kuvatut, talouden tuleviin näkymiin ja kasvupotentiaaliin liittyvät tekijät vaikuttavat yhtä lailla sekä koti- että ulkomaisten sijoittajien halukkuuteen rahoittaa investointeja Suomessa ja siten investointien tarjontaan.

Rakennemuutosta kuvataan tässä teollisuuden osuudella koko talouden arvonlisän tuottamisessa. Väestön ikärakenteen muutosta puolestaan kuvataan työikäisen työvoiman osuudella koko väestöstä. Investointien tuottoa mitataan yritysten toimintaylijäämän eli voittojen suhteella nettopääomakantaan (pl. asuinrakennukset).

Tulokset tästä analyysistä on koottu taulukkoon 2. Ne kuvaavat ainoastaan tilastollista yhteyttä muuttujien välillä, eivätkä kerro syy-seuraussuhteista muuttujien kesken. Taulukon toinen sarake kertoo korrelaation kunkin muuttujan sekä mallin avulla estimoidun, investointien määrään vaikuttavan tarjontatekijän välillä. Taulukon kolmannessa sarakkeessa on puolestaan raportoitu selitysaste yksinkertaisessa yhden selittävän muuttujan regressiomallissa, jossa estimoitua tarjontatekijää on selitetty kullakin havaitulla muuttujalla.[8] Selitysaste kertoo, kuinka suuri osa tarjontatekijän vaihtelusta selittyy kunkin muuttujan vaihtelulla.

Taulukko 2. Investointien tarjonnan kehitystä selittäviä tekijöitä

Muuttuja	Korrelaatio estimoidun tarjontatekijän kanssa	Selitysaste (%)
(1) Toimintaylijäämä suhteessa tuotannolliseen nettopääomakantaan	0,28	28
(2) Kokonaistuottavuuden kasvu	0,27	27
(3) Työvoimaosuus (15–64-vuotiaat) koko väestöstä	0,28	22
(4) Teollisuuden osuus koko arvonlisästä	0,48	29
(1) + (2) + (3) + (4)		49

8. Joka regressioon on sisällytetty korkeintaan neljä viivettä selittävästä muuttujasta. Selitysasteena on tässä käytetty kunkin regression ns. adjusted R2 -tunnuslukua.

Taulukosta nähdään, että jokainen analyysiin valittu muuttuja korreloi positiivisesti estimoidun tarjontatekijän kanssa. Vahvin korrelaatio on teollisuuden arvonlisäosuudella, joka mittaa osaltaan talouden rakennemuutosta. Jokainen muuttuja yksinään selittää 22–29 % eli melko suuren osan tarjontatekijän vaihtelusta. Taulukon viimeiseltä riviltä nähdään lisäksi, että nämä neljä muuttujaa yhdessä selittävät noin puolet estimoidun tarjontatekijän vaihtelusta.[9]

Talousteorian perusteella tiedetään, että pitkällä aikavälillä investoinnit määräytyvät pääasiassa tuottavuuden ja työpanoksen kasvun perusteella. Näiden heikot näkymät vaikuttavat myös siihen, että tuotannollisten investointien tuotto-odotukset ovat kotimaassa heikot.

Taulukon 2 tulokset vahvistavat tulkintaa siitä, että kotimaista tuotannollisten investointien kasvua ovat pitkäkestoisesti heikentäneet rakenteelliset seikat, kuten talouden rakennemuutos pois jalostuksesta kohti palvelujen tuotantoa, väestön ikääntyminen, kokonaistuottavuuden hidastunut kasvu sekä investointien tuotto-odotus.

Tuottavuuskasvun raju hidastuminen Suomessa finanssikriisin jälkeen selittyy suurelta osin tutkimus ja tuotekehitys (T&K) -investointien kasvun pysähtymisellä, mikä taas johtui erityisesti Nokia-vetoisen elektroniikkateollisuuden alamäestä (Työn tuottavuuden heikkouteen monia syitä). Tuottavuuskasvu on kuitenkin ollut hidasta muissakin kehittyneissä maissa, ja eri toimialojen sisäinen tuottavuuskasvu on ollut vaatimatonta myös Suomessa. Myös tuottavuuslautakunta esittää raportissaan[10], että teollisuuden heikko tuottavuuskehitys 2010-luvulla voi selittyä T&K-investointien vähenemisellä erityisesti sähkö- ja elektroniikkateollisuudessa, mutta myös muilla teollisuusaloilla.

Vastaavia päätelmiä ovat esittäneet myös esimerkiksi Ali-Yrkkö, Kuusi ja Maliranta (2017).[11] Heidän mukaansa erityisesti heikot tuottavuusnäkymät ja jossain määrin myös työvoiman väheneminen ovat painaneet investointiastetta. He huomauttavat lisäksi, että myös tuotantorakenteen murros ja digitalisaatio voivat selittää investointiasteen laskua. Suuryritykset ovat ulkoistaneet toimintojaan pienemmille yrityksille ja mahdollisesti myös ohjanneet investointejaan ulkomaille. Digitalisaatio puolestaan vähentää tarvetta kiinteille investoinneille. Sen tulisi kuitenkin näkyä aineettomien investointien kasvun kiihtymisenä, mitä ei kuitenkaan toistaiseksi ole tapahtunut. Onkin mahdollista, että uudet teknologiat leviävät talouteen aiempaa hitaammin.

Hukkinen ym. (2015) puolestaan toteavat, että yritysten rahoituksen saatavuus ei ole Suomessa finanssikriisin jälkeen ollut investointien esteenä.[12] Rahoituksen saatavuus

---

9. Monimuuttujaregressioon on sisällytetty taulukossa 2 luetellut muuttujat (1)–(4). Kustakin selittävästä muuttujasta on sisällytetty tilastollisesti merkitsevät viipeet, kuitenkin korkeintaan neljä viivetermiä.
10. Tuottavuuslautakunta: Tuottavuuden tila Suomessa. Miksi sen kasvu pysähtyi, käynnistyykö se uudelleen? Valtiovarainministeriön julkaisuja 2019:21.
11. Ali-Yrkkö, Jyrki, Kuusi, Tero ja Maliranta, Mika: Miksi yritysten investoinnit ovat vähentyneet? ETLA Raportit No 70, 16.2.2017. (https://pub.etla.fi/ETLA-Raportit-Reports-70.pdf)
12. Hukkinen, Juhana, Kajanoja, Lauri, Kerola, Eeva, Mäki-Fränti, Petri, Pylkkönen, Pertti ja Vauhkonen, Jukka (2015) Mistä investointien vaimeus johtuu? Euro & talous 19.10.2015. (https://www.eurojatalous.fi/fi/2015/

on ollut hyvää, ja luottoehdot ovat elvyttävän rahapolitiikan seurauksena keventyneet merkittävästi.

Itkonen ja Mäki-Fränti (2016)[13] huomauttavat, että pääomakannan heikkoa kehitystä voi selittää myös investointihyödykkeiden korkea hinta Suomessa suhteessa muuhun euroalueeseen. Pääoman tuotto ei entiseen tapaan riitä kattamaan kalliita investointeja, jos kokonaistuottavuuden kehitys on vaimeaa.

Tuottavuuskasvua voi tukea talouspolitiikalla

Investoinnit kohentavat tuottavuutta tuotantoprosessin eri osissa. Tuottavuuskasvu taas on pitkällä aikavälillä talouskasvun ja elintason nousun pääasiallinen lähde. Tuottavuuskasvun edellytyksiin voidaan vaikuttaa talouspolitiikalla hyvin laajasti luomalla suotuisa toimintaympäristö yrityksille, edistämällä esimerkiksi työ- ja asuntomarkkinoiden joustavaa toimintaa sekä pitämällä huolta yritysrahoituksen saatavuudesta ja väestön koulutustasosta. Lisäksi pitkän aikavälin tuottavuuskasvun turvaamiseksi voidaan parantaa innovaatiotoiminnan kannustimia kotimaassa ja sitä kautta puuttua investointien heikkouteen kestävällä tavalla.

Kehittyneelle taloudelle, kuten Suomelle, on entistä tärkeämpää pitää huolta kyvystään kohentaa tuottavuuttaan uusien innovaatioiden avulla. Viime vuosisadalla, kun Suomi oli kaukana teknologian eturintamasta, oli mahdollista helposti parantaa tuotantotoiminnan tuottavuutta hyödyntämällä perässähiihtäjän asemaamme ja ottamalla käyttöön muualla hyväksi havaittuja käytäntöjä ja keksintöjä. Koska Suomi on nykyisin kansantaloutena lähempänä teknologisen kehityksen eturintamaa, innovointi, uusien innovaatioiden omaksuminen ulkomailta sekä tuottavuuden kohentaminen vaativat paljon aiempaa enemmän panostuksia.

Edelleen yritysten välillä on toki tuottavuuseroja (Matalan tuottavuuden yrityksiä runsaasti Suomessa). Tuottavuutta voidaan yhä parantaa yksittäisissä yrityksissä muillakin keinoin kuin uusin teknologisin innovaatioin, kuten esimerkiksi omaksumalla muualla havaittuja parhaita käytäntöjä ja siirtymällä siten lähemmäksi teknologian eturintamaa. Myös niin kutsuttu luova tuho kohentaa koko kansantalouden tuottavuutta, kun heikosti menestyvät yritykset poistuvat markkinoilta ja uusia, tuottavampia syntyy tilalle.[14]

Tutkimus-, tuotekehitys- ja innovaatiotoiminnalla (TKI) on kuitenkin myös merkittävä rooli talouskasvun edistämisessä. Tutkimuskirjallisuuden perusteella TKI-toiminnan tukeminen julkisin varoin voi monessa tapauksessa olla hyödyllistä, koska siitä usein hyötyvät tiedon karttumisen ansiosta muutkin kuin vain sen tekijä.

Innovaatiopolitikkaa käsittelevät tutkimustiedon valossa mm. Takalo (2014)[15] ja Bloom

---

artikkelit/mista-investointien-vaimeus-johtuu/)

13. Itkonen, Juha ja Mäki-Fränti, Petri: Kuihtuva pääoma. Euro & talous 9.2.2016. (https://www.eurojatalous.fi/fi/2016/artikkelit/kuihtuva-paaoma/)

14. Luovaa tuhoa ja sen merkitystä Suomen taloudelle on eritelty muun muassa tuottavuuslautakunnan raportissa: Tuottavuuden tila Suomessa. Miksi sen kasvu pysähtyi, käynnistyykö se uudelleen? Valtiovarainministeriön julkaisuja 2019:21.

ym. (2019)[16] katsauksissaan. Niissä nostetaan esiin politiikkatoimenpiteitä, jotka ainakin joissain olosuhteissa voivat olla tehokkaita. Niihin lukeutuvat verotuet T&K-investoinneille, koulutetun työvoiman houkuttelu ulkomailta, perustutkimukseen ja korkeakoulutukseen panostaminen sekä yritysten välisten kilpailun lisääminen sekä hyödyke- että työmarkkinoilla. Myös Hetemäki (2019)[17] suosittelee selvityksessään muun muassa verotukia aineettomille ja aineellisille investoinneille sekä tiedon avoimuuden ja tekoälyhankkeiden edistämistä julkisin varoin.

Einiö (2013)[18] kuitenkin huomauttaa, että ollakseen hyödyllisiä julkisten panostusten olisi suuntauduttava erityisesti sellaiseen innovaatiotoimintaan, joka ei ole markkinaehtoisesti kannattavaa mutta joka on yhteiskunnallisesti hyödyllistä. Julkisten tukien tehokkaan kohdentumisen varmistamiseksi on tärkeää arvioida tukien vaikuttavuutta ja sitä, etteivät ne syrjäytä markkinaehtoista rahoitusta innovaatioille.

Investointien kohentaminen vaatii pitkäjänteistä politiikkaa

Kansainvälisestä ympäristöstä kumpuavaan epävarmuuteen on kotimaisin keinoin käytännössä mahdotonta puuttua. Samalla kansainvälisen talouden epävarmuus kuitenkin korostaa kotimaisen talouspolitiikan merkitystä. Myös monet talouden rakenteelliset tekijät, kuten talouden palveluvaltaistuminen ja väestön ikääntyminen, ovat trendejä, joihin on politiikan keinoin vaikea vaikuttaa. Siksi huomion tulisi keskittyä erityisesti politiikkatoimiin, jotka kohdistuvat suotuisan investointiympäristön ja tuottavuuskasvun tukemiseen.

On mahdollista, että Suomen talous on siirtymässä tuotannon rakennemuutoksen ja palveluvaltaistumisen takia tilanteeseen, jossa investointiaste on pysyvästi alempi kuin aiempina vuosikymmeninä eikä investoinneille ole enää yhtä lailla tarvetta. Investointien kasvattaminen sinänsä ei voikaan olla talouspolitiikan päämääränä. Niiden avulla voidaan kuitenkin turvata tuottavuuskasvua ja elintason nousua tulevaisuudessa, myös palveluvaltaisessa taloudessa.

Yritysten toimintaympäristön vahvistaminen on avainasemassa, kun turvataan investointien ja talouskasvun edellytykset kestävällä tavalla. Kilpailun edellytyksistä sekä hyödyke- että työmarkkinoilla on pidettävä huolta. Uusia yrityksiä on syytä kannustaa markkinoille tuloon. Näin voidaan edistää työvoiman ja pääoman mahdollisimman tarkoituksenmukaista jakaantumista talouden eri toimialojen kesken, mikä tukee tuottavuuskasvua koko kansantalouden tasolla.

Yhteiskunnan panostukset innovaatiotoimintaan vaativat pitkäjänteistä innovaatiopolitiikkaa, jonka täydet vaikutukset tulevat näkyviin vasta pidemmällä

15. Takalo, T. (2014) Innovaatiopolitiikan haasteet. Kansantaloudellinen aikakauskirja 3/2014.
16. Bloom, N., Van Reenen, J., & Williams, H. (2019)A Toolkit of Policies to Promote Innovation. Journal of Economic Perspectives 33(3), 163–184.
17. Hetemäki, M.: Investointien edistäminen. Muistio 17.9.2019. (https://valtioneuvosto.fi/documents/10184/321857/investointien_edistaminen_hetemaki_07102019)
18. Einiö, E. (2013) Innovaatioiden tukeminen kannattaa. VATT Policy Brief 1-2013. (https://www.doria.fi/handle/10024/148915.)

aikajänteellä. Epävarmuudesta ja muista suhdanneluonteisista heilahteluista riippumatta, politiikan tulisi tähdätä pitkän aikavälin kasvutekijöiden tukemiseen. Kun väestö ikääntyy ja työvoima supistuu, tuottavuuskasvun merkitys korostuu entisestään talouskasvun ja taloudellisen hyvinvoinnin veturina.

Avainsanat

epävarmuus, investoinnit, tuottavuus

Kirjoittaja(t)

Annika Lindblad
Ekonomisti
etunimi.sukunimi(at)bof.fi

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

Aino Silvo
Ekonomisti
etunimi.sukunimi(at)bof.fi

Kestävyysvaje aiempaa arviota suurempi

17.12.2019 10:00 • EURO & TALOUS 5/2019 • TALOUDEN NÄKYMÄT

Pirkka Jalasjoki
Ekonomisti

Suomen Pankin arvion mukaan Suomen julkisen talouden kestävyysvaje on 4,7 % suhteessa BKT:hen. Kyseessä on painelaskelma, jonka tulos kuvaa julkisen velan BKT-suhteen pitkällä aikavälillä vakauttavaa julkisen talouden sopeutustarvetta. Merkittävin tekijä kestävyysvajeen taustalla on väestön ikääntyminen. Lisäksi arviota on kasvattanut vuodentakaisesta erityisesti talouden kuvan ja julkisen talouden lähivuosien näkymien heikkeneminen.

Mitä on julkisen talouden kestävyys?

Julkisen talouden kestävyydellä tarkoitetaan edellytyksiä ylläpitää vallitsevaa julkisten tulojen ja menojen tasoa ilman että julkisen talouden maksuvalmius tai sen kyky selviytyä velanhoidon kustannuksista vaarantuu. Julkisen talouden kestävyyttä tarkasteltaessa lähtökohtana on julkisyhteisöjen tarkasteluhetken velan määrä ja erityisesti sen suhde BKT:hen.

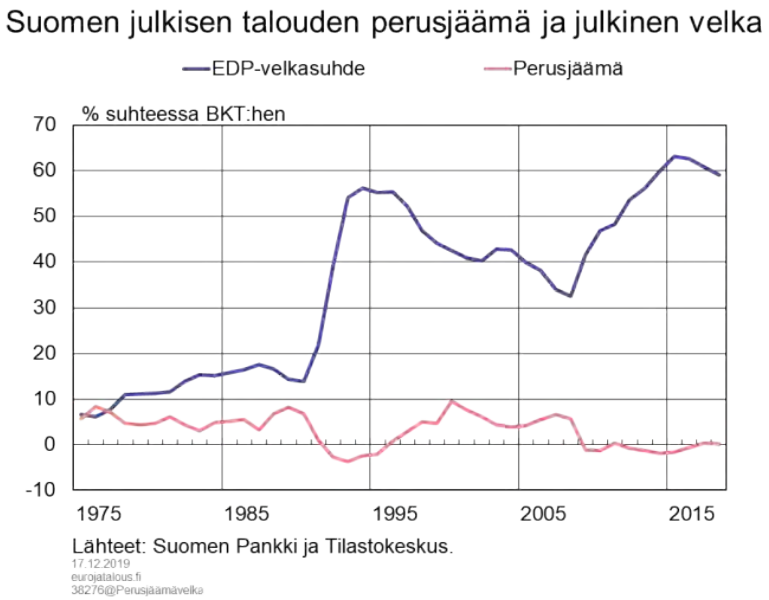
Pitkän aikavälin tarkasteluissa julkisen talouden kestävyyttä hahmotetaan ns. intertemporaalisen budjettirajoitteen avulla. Julkisyhteisöjen katsotaan noudattavan tätä rajoitetta, mikäli tarkasteluhetken julkinen velka tulee katetuksi tulevaisuuden julkisen talouden perusjäämien[1] nykyarvolla. Perusjäämien laskemisessa otetaan huomioon

tulevaisuuden ikäsidonnaisten julkisten menojen ennustettu kasvu. Näin ollen intertemporaalisen budjettirajoitteen täyttyminen vaatii, että julkisyhteisöjen tulevaisuudessa saamien tulojen on katettava myös nämä väestön ikääntymisestä aiheutuvat lisäkustannukset.

Finanssikriisin jälkeinen julkisen velan voimakas kasvu (kuvio 1) sekä ikäsidonnaisten menojen kiihtyvä kasvu ovat lisänneet Suomen julkisen talouden kestävyyteen kohdistuvaa painetta (ks. teema-artikkeli Julkisen talouden arvio). Toisaalta tätä painetta on viime vuosina helpottanut historiallisesti matala korkotaso, jonka myötä julkisyhteisöjen velastaan maksama keskikorko on ollut matala suhteessa käypähintaisen BKT:n kasvuasteeseen. Tämä tekijä on osaltaan hidastanut merkittävästi velkasuhteen kasvua.

Ikäsidonnaisia menoja ovat eläkemenot[2], terveydenhoitomenot, pitkäaikaishoidon menot sekä koulutusmenot. Lisäksi kestävyystarkastelussa huomioidaan myös ennustettu työttömyysmenojen kehitys, vaikka työttömyysmenot eivät lähtökohtaisesti ole ikäsidonnaisia.

Kuvio 1.



Kestävyysvaje osoittaa sopeutustarpeen suuruuden

Kestävyysvajeeksi kutsutaan julkisen talouden sopeutustarvetta, jonka myötä intertemporaalinen budjettirajoite täyttyy. Vakiintunut pitkän aikavälin kestävyyden mittari on ns. S2-indikaattori, joka ilmaisee kestävyysvajeen suuruuden. Se osoittaa välittömän ja pysyvän sopeutustarpeen, jonka myötä lähtöhetkestä äärettömyyteen

1. Perusjäämällä tarkoitetaan julkisyhteisöjen tulojen ja menojen erotusta, jossa ei huomioida maksettuja korkomenoja.
2. Suomen pääasiallinen eläkejärjestelmä on lakisääteinen ja pakollinen työeläkejärjestelmä, jota täydentävät Kelan maksamat eläkkeet, sotilas-, liikenne- ja tapaturmavakuutuslakien mukaiset eläkkeet sekä työnantajien tai yksilöiden itsensä järjestämät vapaaehtoiset eläkkeet.

laskettu intertemporaalinen budjettirajoite täyttyy ja julkisyhteisöjen velan suhde BKT:hen vakautuu pitkällä aikavälillä.

On huomioitava, että S2-indikaattorin kuvaama kestävyysvajearvio ei ole ennuste tulevaisuuden todennäköisimmästä kehityskulusta, eikä se ole myöskään varsinainen politiikkasuositus kerralla tehtäväksi sopeutukseksi. Sen sijaan se on ongelman mittaluokkaa kuvaava painelaskelma, joka haarukoi muuttumattoman politiikan vaikutuksia julkisen talouden pitkän aikavälin kestävyyteen. Se kertoo, mihin nykylainsäädäntö yhdessä pitkän aikavälin talouskasvu- ja väestönkehitysennusteiden kanssa johtaa, jos politiikka ei muutu. Laskelma on varsin herkkä siinä käytetyille oletuksille, minkä vuoksi herkkyystarkastelut ja erilaisten skenaarioiden laatiminen ovat tarpeen.

Lisäksi on syytä huomata, että S2-indikaattorin osoittama sopeutustarve voi johtaa siihen, että julkisen velan BKT-suhde vakiintuu pitkällä aikavälillä hyvin suureksi, mikäli laskelman lähtötilanteessa velka on suuri. Tällaista riskiä voidaan arvioida vertaamalla lähtötilanteen julkisen velan BKT-suhdetta sille asetettuun 60 prosentin viitearvoon sekä huomioimalla muut EU:n vakaus- ja kasvusopimuksen mukaiset vaatimukset julkisen talouden kehityksestä.

Kestävyysvajearvio koostuu kolmesta osasta

S2-indikaattori koostuu kolmesta komponentista: lähtötilanteen julkisesta rakenteellisesta perusjäämästä, lähtötilanteen julkisen velkasuhteen vaikutuksesta sekä ikäsidonnaisten menojen kasvun ja julkisten omaisuustulojen vaikutuksesta tuleviin perusjäämiin. Suomen Pankin kestävyysvajelaskelman lähtöhetkenä on vuosi 2025. Kestävyysvajeindikaattori kuvaa siten vuonna 2025 tarvittavaa sopeutusta julkisen velka-asteen vakauttamiseksi pitkällä aikavälillä.

Laskelmassa oletetaan, että keskipitkän aikavälin ennusteen mukainen perusjäämä on vuonna 2025 rakenteellisella tasollaan, eli BKT:n oletetaan tuolloin olevan potentiaalinsa tasolla. Kertaluonteisia tai tilapäisiä tulo- tai menotekijöitä ei oleteta olevan. Positiivinen lähtötilanteen perusjäämä pienentää kestävyysvajetta ja negatiivinen kasvattaa sitä.

Mitä suurempi toinen komponentti eli lähtötilanteen velkasuhde on, sitä suuremmaksi kestävyysvaje muodostuu. Jo pelkästään suuri lähtötilanteen alijäämä ja suuri velka voivat asettaa tulevaisuuden velkasuhteen räjähtävälle uralle. Lähtötilanteen aiheuttamaa epätasapainoa voidaan korjata julkisen talouden sopeutustoimin, jotka siis vaikuttaisivat lähtövuoden 2025 perusjäämään.

Kolmannen komponentin eli ikäsidonnaisten menojen ja julkisten omaisuustulojen vaikutus tuleviin perusjäämiin perustuu ennusteeseen ikäsidonnaisten menojen kehityksestä sekä oletuksiin omaisuustulojen perustana olevista tuotoista. Ikäsidonnaisten menojen kasvu suurentaa kestävyysvajetta ja omaisuustulojen lisääntyminen pienentää sitä. Ikäsidonnaisten menojen paino on komponentissa huomattavasti suurempi kuin omaisuustulojen. Lisäksi kestävyysvajelaskelmassa huomioidaan ennustettu makrotalouden kehitys sekä oletettu julkisen velan keskikoron kehitys.[3]

Kestävyysvajelaskelman aikahorisontti on laskennallisesti ääretön, joskin käytännössä ennusteessa muuttuvien tulojen ja menojen kehitystä tarkastellaan vuoteen 2070 saakka. Sen jälkeen niiden BKT-suhteiden oletetaan pysyvän muuttumattomina. Muilta osin perusoletuksena on, että finanssipolitiikka pysyy muuttumattomana pitkällä aikavälillä, ja siten useiden julkisten tulo- ja menoerien suhde BKT:hen pysyy lähtöhetken tasollaan.

Ikäsidonnaiset menot kasvavat

Kestävyysvajelaskelmassa avainasemassa on ikäsidonnaisten menojen ennustettu kasvu. Laskelmaa varten Suomen Pankki laatii vuoteen 2070 ulottuvan ennusteen ikäsidonnaisista menoista (taulukko 1), joka perustuu Tilastokeskuksen väestöennusteen mukaiseen kuvaan demografisesta kehityksestä sekä tiedossa oleviin terveydenhoidon, pitkäaikaishoidon ja koulutuksen ikäryhmäkohtaisiin yksikkökustannuksiin, joiden oletetaan pysyvän vakioina. Väestörakenteesta johtuvan kysynnän kasvun lisäksi ikäsidonnaisten julkisten palveluiden kysynnän oletetaan kasvavan elintason noustessa niin, että ilman väestörakenteen muutosta niiden BKT-osuus pysyisi kutakuinkin ennallaan.

Taulukko 1.

Suomen Pankin ennuste ikäsidonnaisten menojen kehityksestä suhteessa BKT:hen

	2020	2030	2040	2050	2060	2070
Eläkkeet	13,4	13,9	13,0	12,9	13,8	14,9
Terveydenhoito	6,4	6,9	7,1	7,3	7,8	8,4
Pitkäaikaishoito	2,3	3,0	3,8	4,2	4,6	5,4
Koulutus	5,4	5,1	4,6	4,4	4,4	4,3
Työttömyys	1,7	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9
Ikäsidonnaiset menot yhteensä	29,4	30,8	30,4	30,8	32,6	35,0
Ikäsidonnaiset menot pl. eläkkeet	16,0	16,9	17,4	17,9	18,7	20,0

Ikäsidonnaisista menoista selkeästi suurin menolaji on eläkemenot. Maksettujen työeläkkeiden kasvu on ollut viime vuosina erittäin nopeaa, ja tämä kasvu on heikentänyt koko julkisen talouden rakenteellista rahoitusasemaa. Tasaantumisvaiheen jälkeen eläkemenojen kasvun ennustetaan jälleen kiihtyvän 2050-luvulta alkaen siten, että kokonaisuudessaan muutos vuodesta 2020 vuoteen 2070 on 1,5 prosenttiyksikköä

3. Julkisen velan korko-oletus on sama kuin Euroopan komission (2018) ikääntymistyöryhmän laskelmissa. Työeläkerahastojen pitkän aikavälin tuotto-oletus noudattelee Eläketurvakeskuksen pitkän aikavälin laskelmien oletuksia.

suhteessa BKT:hen. Ennuste eläkkeensaajien lukumääristä noudattelee Eläketurvakeskuksen pitkän aikavälin laskelmia.

Terveydenhoidon suurimmat yksikkökustannukset kohdistuvat vastasyntyneiden lisäksi yli 65-vuotiaisiin. Ikääntyneiden ikäluokkien suureneminen johtaa siten kokonaiskustannusten kasvuun tulevina vuosina. Samaten vanhusten pitkäaikaishoidon tarve kasvaa väestön ikääntymisen myötä. Seuraavien 10 vuoden aikana suuret ikäluokat ylittävät 75 vuoden rajapyykin, ja vastaavasti 2030-luvun alussa yli 85-vuotiaiden lukumäärä alkaa kasvaa nopeammin. Terveyden- ja pitkäaikaishoidon menojen BKT-suhteen ennustetaan kasvavan 5 prosenttiyksikköä vuoteen 2070 mennessä.

Koulutusmenojen kehitysnäkymät poikkeavat hoito- ja hoivakulujen ennustetusta kehityksestä, koska syntyvyys on heikentynyt Suomessa jo pitkään ja nuoret ikäluokat ovat entistä pienempiä. Koulutusmenot laskevat, sillä niiden oletetaan pienentyvän samassa suhteessa supistuvien ikäluokkien kanssa. Tämä pienentää osaltaan kestävyysvajetta.

Ikäsidonnaisten menojen (pl. työttömyysmenot) ennustetaan kasvavan yhteensä 5,4 prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen vuoteen 2070 mennessä. Ilman eläkemenoja kasvu on hieman alle 4 prosenttiyksikköä. Työttömyysmenojen suhteessa BKT:hen oletetaan pysyvän lähes muuttumattomina vuodesta 2030 alkaen.

Työeläkejärjestelmän rooli kestävyysvajelaskelmassa

Väestön ikääntymisen aiheuttamat kustannukset riippuvat väestöennusteen lisäksi eläke- ja sosiaaliturvajärjestelmien piirteistä sekä siitä, miten sosiaali- ja terveyspalvelut on järjestetty. Suomen ainutlaatuisena erityispiirteenä on työeläkejärjestelmä, jossa sosiaaliturvaan kuuluvaa järjestelmää hallinnoivat osin yksityiset työeläkelaitokset, joiden katsotaan kuuluvan julkisyhteisöihin.

Työeläkelaitosten ylijäämä parantaa julkisen talouden tunnuslukuja, mutta sillä ei kuitenkaan voida hoitaa valtionhallinnon ja paikallishallinnon velkaa. Niinpä Suomen Pankin kestävyysvajelaskelmassa työeläkejärjestelmä onkin erotettu omaksi, sisäisesti kestäväksi kokonaisuudekseen, jonka rahoitusjäämää ei huomioida sellaisenaan S2-indikaattorin lähtötilanteen perusjäämässä tai tulevaisuuden perusjäämissä.

Työeläkerahastojen arvon BKT-suhteen oletetaan olevan kestävyysvajelaskelman ennustetun osan lopussa vuonna 2070 samalla tasolla kuin laskelman alussa. Työeläkerahastoja ei siten kerrytetä tai kuluteta pysyvästi laskelmassa. Eläkemaksujen annetaan joustaa siten, että tämä työeläkerahastojen koolle asetettu ehto toteutuu. Samalla kokonaisveroaste pidetään karkeasti ottaen muuttumattomana lähtötilanteen tasolla. Näin ollen verotuksen annetaan joustaa eläkemaksujen kanssa vastakkaiseen suuntaan siten, että kokonaisveroasteen vakioisuus toteutuu.

Myös Euroopan komission mukaan Suomen julkisen talouden pitkän aikavälin kestävyyden suurimmat haasteet liittyvät ennen kaikkea terveyden- ja pitkäaikaishoitomenojen kasvuun. Eläkkeiden vaikutus komission laskemaan Suomen pitkän aikavälin kestävyysvajeeseen on pieni (Euroopan komissio 2019).

Suomen Pankin kestävyysvajearvio 4,7 prosenttia

Suomen Pankin arvion mukaan julkisen talouden kestävyysvaje on 4,7 % suhteessa vuoden 2025 ennustettuun BKT:hen (kuvio 2). Selkeästi merkittävimmän osuuden kestävyysvajeesta muodostaa ikäsidonnaisten menojen vaikutus tuleviin perusjäämiin. Lähtötilanteen velkasuhde puolestaan kasvattaa tällä hetkellä vähiten kestävyysvajetta.

Kuvio 2.

* Valtionhallinnon, paikallishallinnon ja muiden sosiaaliturvarahastojen perusjäämä eli tulot miinus menot ilman korkomenoja.
** Sisältää omaisuustulojen vaikutuksen.

17.12.2019
eurojatalous.fi

Suomen Pankin edellinen, joulukuun 2018 S2-kestävyysvajearvio oli noin 3 %. Kestävyysvajearviota ovat kasvattaneet vuodentakaisesta erityisesti talouden lähivuosien kuvan heikkeneminen sekä hallituksen toimien vaikutukset. Ne kasvattavat lähtötilanteen eli vuoden 2025 ennustettua perusjäämää noin 1½ prosenttiyksikköä verrattuna edelliseen arvioon. Suhdannekuvan heikkeneminen kattaa tästä muutoksesta hieman alle puolet.

Kestävyysvajelaskelman ennustehorisontin pidentäminen ulottumaan vuoteen 2070 vuoden 2065 sijaan on korottanut kestävyysvajearviota noin 0,3 prosenttiyksikköä. Samaan aikaan Tilastokeskuksen uuden väestöennusteen muutokset vuodentakaisesta sekä päivitetyt työmarkkinamuuttujien ennusteet ovat pienentäneet kestävyysvajearviota noin –0,2 prosenttiyksikköä. Ennustejakson alkuosan matalampi korkotaso rajoittaa lähtötilanteen suuremman velkasuhteen vaikutusta, mutta samalla matalampi korko-oletus kasvattaa ikäsidonnaisten menojen nykyarvoja ja korottaa siten kestävyysvajearviota.

Euroopan komission tulkinta on, että riski julkisen talouden pitkän aikavälin kestävyydelle on suuri, kun S2-indikaattori ylittää arvon 6. Arvon 2 alittava S2-indikaattori osoittaa puolestaan matalaa riskiä. Komissio perustelee asteikon valintaa sillä, että Euroopassa on menneisyydessä nähty useita tapauksia, joissa julkisen talouden perusjäämää on kyetty vahvistamaan pysyvästi 2 prosentilla suhteessa BKT:hen, mutta 6

prosentin pysyvä perusjäämän parannus on ollut harvinaisuus (Euroopan komissio 2016). Suomen Pankin arvio kestävyysvajeesta asettuu siis tässä asteikossa lähelle keskitason ja korkean riskin rajaa.

Päätelmiä kestävyysvajeen suuruudesta

Jos julkiset menot ovat pitkällä aikavälillä tuloja suuremmat, julkinen velka alkaa ennen pitkää kasvaa hallitsemattomasti. Ilman pysyvästi riittävän suurta perusjäämää julkinen velka voi olla kestämättömällä tasolla - myös jopa ilman ikääntyvän väestön aiheuttamia menopaineita.

Julkisen velan pitäminen kestävällä tasolla sekä mahdollisuus nostaa tarvittava määrä uutta velkaa ovat olennaisia julkisen taloudenpidon ja koko kansantalouden häiriöttömän toiminnan kannalta. Voimakkaasti velkaantunut julkinen talous on haavoittuva talouden heikkoon kehitykseen viittaaville suhdannekäänteille ja korkosokeille. Julkisen talouden kestävyys takaa, että julkisyhteisöt ovat riittävästi varautuneet näihin niistä pitkälti riippumattomiin olosuhteisiin.

Julkisen talouden kestävyyteen liittyy myös sukupolvien välisen oikeudenmukaisuuden kysymyksiä. Julkisen velanoton voidaan katsoa olevan verojen ja veroluonteisten maksujen keräämisen siirtämistä tulevaisuuteen, vaikkakin velkarahoitusta voidaan käyttää myös tulevaisuuden kasvupotentiaalia kasvattaviin julkisiin investointeihin.

Tilanteessa, jossa ikäsidonnaisten menojen ennustettu kasvu aiheuttaa suuren kestävyysvajeen, on välttämätöntä paikata tätä vajetta rakenteellisin uudistuksin. Vuoden 2015 eläkeuudistus on esimerkki rakenteellisista uudistuksista, joilla Suomessa on pyritty helpottamaan ikäsidonnaisten menojen julkiselle taloudelle aiheuttamaa painetta. Valmisteilla olevat sosiaali- ja terveydenhuollon palvelurakenteen uudistus sekä sosiaaliturvauudistus ovat tärkeässä roolissa terveyden- ja pitkäaikaishoitomenojen kasvun hillitsemisessä.

Julkisen talouden kestävyys on Euroopan komission mukaan tiukasti sidoksissa EU:n vakaus- ja kasvusopimuksen noudattamiseen. Tammikuussa 2019 julkistetun laskelman (Euroopan komissio 2019) mukaan Suomen julkinen velka suhteessa BKT:hen pienenisi vuoteen 2029 mennessä 10 prosenttiyksiköllä, jos Suomi noudattaisi vakaus- ja kasvusopimuksen ennaltaehkäisevän osan vaatimuksia. Suhdannekuvan heikentyminen vuodentakaisesta on syytä ottaa huomioon, mutta tulos merkitsee kuitenkin sitä, että Suomi on sitoutunut säännöstöön, jonka noudattaminen tukee julkisen velan pitämistä kestävällä tasolla.

Lähteet

Euroopan komissio (2016): European Semester: Thematic factsheet – Sustainability of public finances – 2017.

Euroopan komissio (2018): The 2018 Ageing Report. Economic and Budgetary Projections for the EU Member States (2016–2070). Institutional Paper 079.

Euroopan komissio (2019): Fiscal Sustainability Report 2018. Institutional Paper 094.

Avainsanat

julkinen talous, kestävyysvaje, väestön ikääntyminen, pitkän aikavälin ennuste

Kirjoittaja(t)

Pirkka Jalasjoki
Ekonomisti
etunimi.sukunimi(at)bof.fi

ENNUSTETAULUKOT

Ennuste vuosille 2019–2022 (joulukuu 2019)

17.12.2019 10:00 • EURO & TALOUS 5/2019 • TALOUDEN NÄKYMÄT

Suomen talouden ennuste vuosille 2019–2022 joulukuussa 2019.

Joulukuu 2019

1. HUOLTOTASE, MÄÄRÄT

Viitevuoden 2010 hinnoin, prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	2018	*2019*	*2020*^{e}	*2021*^{e}	*2022*^{e}
Bruttokansantuote markkinahintaan	1,7	1,3	0,9	1,1	1,3
Tavaroiden ja palveluiden tuonti	5,0	0,7	1,3	1,8	2,5
Tavaroiden ja palveluiden vienti	2,2	4,0	0,9	2,2	2,6
Yksityinen kulutus	1,8	0,7	1,3	1,2	1,2
Julkinen kulutus	1,5	1,6	1,3	0,5	0,8
Yksityiset kiinteät investoinnit	2,8	1,1	–0,3	0,8	2,1
Julkiset kiinteät investoinnit	5,3	1,5	5,1	–0,2	1,9

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

2. KYSYNTÄERIEN VAIKUTUS KASVUUN[1]

	2018	*2019*	*2020e*	*2021e*	*2022e*
BKT, määrän prosenttimuutos	1,7	1,3	0,9	1,1	1,3
Nettovienti	–1,0	1,3	–0,2	0,2	0,0
Kotimainen kysyntä pl. varastojen muutos	2,1	1,0	1,1	0,9	1,3
Siitä: Kulutus	1,4	0,7	1,0	0,7	0,8
Investoinnit	0,8	0,3	0,2	0,1	0,5
Varastojen muutos ja tilastollinen ero	0,6	–1,0	0,0	0,0	0,0

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

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

3. HUOLTOTASE, HINNAT

Indeksi 2010 = 100 ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	2018	*2019e*	*2020e*	*2021e*	*2022e*
Bruttokansantuote markkinahintaan	115,4	117,6	119,9	121,8	124,2
	2,1	1,9	1,9	1,6	1,9
Tavaroiden ja palveluiden tuonti	105,4	108,1	108,3	109,6	111,4
	3,4	2,6	0,2	1,2	1,6
Tavaroiden ja palveluiden vienti	106,9	106,9	107,0	108,5	110,5
	4,0	0,0	0,1	1,4	1,9
Yksityinen kulutus	112,7	114,1	115,4	116,9	118,8
	1,1	1,2	1,2	1,3	1,6
Julkinen kulutus	112,8	115,5	118,6	121,2	124,6
	1,6	2,4	2,7	2,2	2,9
Yksityiset kiinteät investoinnit	116,4	119,2	120,8	122,6	124,5
	2,4	2,4	1,3	1,4	1,6
Julkiset kiinteät investoinnit	114,8	117,1	121,4	123,8	125,3
	1,7	2,0	3,6	1,9	1,3
Vaihtosuhde, tavarat ja palvelut	101,4	98,9	98,8	99,0	99,2
	0,5	–2,5	–0,1	0,2	0,2

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

4. HUOLTOTASE KÄYVIN HINNOIN

Milj. euroa ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	2018	*2019e*	*2020e*	*2021e*	*2022e*
Bruttokansantuote markkinahintaan	234 453	242 161	249 078	255 742	264 195
	3,8	3,3	2,9	2,7	3,3
Tavaroiden ja palveluiden tuonti	92 124	95 117	96 582	99 453	103 604
	8,6	3,2	1,5	3,0	4,2
Kokonaistarjonta	326 577	337 279	345 660	355 195	367 799
	5,1	3,3	2,5	2,8	3,5
Tavaroiden ja palveluiden vienti	90 408	94 058	94 930	98 385	102 859
	6,3	4,0	0,9	3,6	4,5
Kulutus	176 835	181 353	186 704	191 514	197 436
	3,0	2,6	3,0	2,6	3,1
Yksityinen kulutus	123 702	126 077	129 226	132 484	136 227
	3,0	1,9	2,5	2,5	2,8
Julkinen kulutus	53 133	55 276	57 478	59 030	61 209
	3,2	4,0	4,0	2,7	3,7
Kiinteät investoinnit	55 456	57 402	58 829	60 062	62 225
	5,7	3,5	2,5	2,1	3,6
Yksityiset kiinteät investoinnit	45 584	47 178	47 688	48 732	50 539
	5,3	3,5	1,1	2,2	3,7
Julkiset kiinteät investoinnit	9 872	10 224	11 141	11 329	11 686
	7,1	3,6	9,0	1,7	3,1
Varastojen muutos ja tilastovirhe	3 878	4 466	5 197	5 235	5 278
% edellisen vuoden kokonaiskysynnästä	0,8	0,2	0,2	0,0	0,0

4. HUOLTOTASE KÄYVIN HINNOIN

Kokonaiskysyntä	326 577	337 279	345 660	355 195	367 799
	5,1	3,3	2,5	2,8	3,5
Kotimainen kokonaiskysyntä	236 169	243 221	250 730	256 810	264 940
	4,7	3,0	3,1	2,4	3,2

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

5. HUOLTOTASE, %, suhteessa BKT:hen

Käyvin hinnoin

	2018	*2019e*	*2020e*	*2021e*	*2022e*
Bruttokansantuote markkinahintaan	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Tavaroiden ja palveluiden tuonti	39,3	39,3	38,8	38,9	39,2
Tavaroiden ja palveluiden vienti	38,6	38,8	38,1	38,5	38,9
Kulutus	75,4	74,9	75,0	74,9	74,7
Yksityinen kulutus	52,8	52,1	51,9	51,8	51,6
Julkinen kulutus	22,7	22,8	23,1	23,1	23,2
Kiinteät investoinnit	23,7	23,7	23,6	23,5	23,6
Yksityiset kiinteät investoinnit	19,4	19,5	19,1	19,1	19,1
Julkiset kiinteät investoinnit	4,2	4,2	4,5	4,4	4,4
Varastojen muutos ja tilastovirhe	1,7	1,8	2,1	2,0	2,0
Kokonaiskysyntä	139,3	139,3	138,8	138,9	139,2
Kotimainen kokonaiskysyntä	100,7	100,4	100,7	100,4	100,3

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

6. KESKEISET HINNAT

Indeksi 2010 = 100 ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	2018	*2019e*	*2020e*	*2021e*	*2022e*
Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi, 2015 = 100	102,4	103,6	104,8	106,3	108,0
	1,2	1,2	1,2	1,4	1,6
Kuluttajahintaindeksi, 2015 = 100	102,2	103,3	104,6	106,0	107,6
	1,1	1,1	1,2	1,3	1,6
Yksityisen kulutuksen hinta	112,7	114,1	115,4	116,9	118,8
	1,1	1,2	1,2	1,3	1,6
Yksityisten investointien hinta	116,4	119,2	120,8	122,6	124,5
	2,4	2,4	1,3	1,4	1,6
Tavaroiden ja palvelujen viennin hinta	106,9	106,9	107,0	108,5	110,5
	4,0	0,0	0,1	1,4	1,9
Tavaroiden ja palvelujen tuonnin hinta	105,4	108,1	108,3	109,6	111,4
	3,4	2,6	0,2	1,2	1,6
Arvonlisäyksen hinnat					
BKT tuottajahintaan	115,2	117,5	119,9	121,8	124,1
	2,1	2,0	2,0	1,7	1,9
Yksityinen sektori	115,6	117,7	119,9	121,8	123,8
	2,1	1,9	1,8	1,5	1,7
Julkinen sektori	114,7	117,9	121,0	123,7	127,2
	2,1	2,8	2,7	2,2	2,9

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

7. ANSIOTASO JA TUOTTAVUUS

Prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	2018	*2019e*	*2020e*	*2021e*	*2022e*
Koko talous					
Ansiotaso	1,7	2,5	2,5	2,2	2,5
Palkansaajakorvaukset palkansaajaa kohti	0,8	1,8	2,5	2,2	2,4
Yksikkötyökustannukset	1,8	1,4	1,5	1,4	1,5
Tuottavuus työllistä kohti	–1,0	0,3	1,0	0,8	0,9

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

8. TYÖVOIMATASE

1 000 henkeä ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	2018	*2019e*	*2020e*	*2021e*	*2022e*
Työvoimatiedustelun mukaan, 15–74-vuotiaat					
Työlliset	2 539	2 564	2 563	2 570	2 581
	2,7	1,0	0,0	0,3	0,4
Työttömät	202	183	185	182	177
	–13,7	–9,2	1,0	–1,8	–2,5
Työvoima	2 740	2 747	2 748	2 752	2 758
	1,2	0,3	0,0	0,1	0,2
Työikäinen väestö, 15–64-vuotiaat	3 439	3 427	3 420	3 413	3 409
	–0,4	–0,3	–0,2	–0,2	–0,1
Työvoimaosuus, %	66,4	66,6	66,7	66,9	67,3
Työttömyysaste, %	7,4	6,7	6,7	6,6	6,4
Työllisyysaste, 15–64-vuotiaat, %	71,7	72,5	72,7	73,0	73,4

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

9. JULKISYHTEISÖJEN TULOT, MENOT, RAHOITUSASEMA JA VELKA

	2018	*2019e*	*2020e*	*2021e*	*2022e*
%, suhteessa BKT:hen					
Julkisyhteisöjen tulot	52,3	51,7	51,7	51,6	51,4
Julkisyhteisöjen menot	53,1	52,6	53,1	53,1	52,9
Julkisyhteisöjen perusmenot	52,2	51,9	52,5	52,5	52,4
Julkisyhteisöjen korkomenot	0,9	0,7	0,6	0,6	0,5
Julkisyhteisöjen nettoluotonanto	–0,8	–1,0	–1,5	–1,5	–1,5
Valtionhallinnon nettoluotonanto	–1,2	–0,8	–1,3	–1,2	–1,0
Paikallishallinnon nettoluotonanto	–0,9	–1,2	–1,1	–1,1	–1,2
Sosiaaliturvarahastojen nettoluotonanto	1,3	1,1	0,9	0,8	0,8
Julkisyhteisöjen perusrahoitusasema	0,1	–0,2	–0,9	–0,9	–1,0
Julkisyhteisöjen rakenteellinen rahoitusasema[1]	–0,8	–1,2	–1,5	–1,4	–1,4
Julkisyhteisöjen velka (sulautettu, EDP)	59,0	58,8	59,1	60,1	60,8
Valtion velka	44,8	43,8	43,4	43,8	43,7
Kokonaisveroaste	42,3	42,0	42,1	42,0	41,9
Käypiin hintoihin, mrd. euroa					
Julkisyhteisöjen nettoluotonanto	–1,9	–2,3	–3,7	–3,8	–3,9
Valtionhallinnon nettoluotonanto	–2,8	–1,9	–3,3	–3,1	–2,8
Paikallishallinnon nettoluotonanto	–2,1	–3,0	–2,7	–2,9	–3,2
Sosiaaliturvarahastojen nettoluotonanto	2,9	2,6	2,3	2,2	2,0
Julkisyhteisöjen velka (sulautettu, EDP)	138,4	142,5	147,3	153,8	160,5

[1]Euroopan keskuspankkijärjestelmän menetelmän mukaan Suomen Pankin laskemalla tuotantokuilulla.

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

10. MAKSUTASE

Mrd. euroa

	2018	*2019e*	*2020e*	*2021e*	*2022e*
Tavaroiden ja palveluiden vienti	90,4	94,1	94,9	98,4	102,9
Tavaroiden ja palveluiden tuonti	92,1	95,1	96,6	99,5	103,6
Tavaroiden ja palveluiden tase (kansantalouden tilinpidon mukaan)	–1,7	–1,1	–1,7	–1,1	–0,7
% BKT:stä	–0,7	–0,4	–0,7	–0,4	–0,3
Tuotannontekijäkorvaukset, netto (+ tilastollinen ero)	0,9	0,5	1,0	1,0	1,0
Tulonsiirrot, netto	–2,4	–2,5	–2,6	–2,7	–2,8
Vaihtotase, netto	–3,2	–31,3	–3,2	–2,7	–2,5
Nettoluotonanto, %, suhteessa BKT:hen					
Yksityinen sektori	–0,5	–0,3	0,2	0,4	0,5
Julkinen sektori	–0,8	–1,0	–1,5	–1,5	–1,5
Vaihtotase, %, suhteessa BKT:hen	–1,4	–1,3	–1,3	–1,1	–0,9

Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

11. KOROT

Prosenttia

	2018	*2019e*	*2020e*	*2021e*	*2022e*
3 kk:n euribor[1]	–0,3	–0,4	–0,4	–0,4	–0,3
Uusien nostettujen lainojen keskikorko[2]	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9
Lainakannan keskikorko[2]	1,3	1,3	1,3	1,3	1,4
Talletuskannan keskikorko[3]	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
10 vuoden obligaatiokorko[1]	0,7	0,1	0,0	0,1	0,3

[1] Markkinaodotuksiin perustuva tekninen ennusteoletus.

[2] Suomen luottolaitosten lainat kotitalouksille ja yrityksille (pl. tili– ja korttiluotot ja takaisinostosopimukset).

[3] Suomen luottolaitosten talletukset kotitalouksilta ja yrityksiltä.

Lähde: Suomen Pankki.

12. SUOMEN KANSAINVÄLINEN TALOUDELLINEN YMPÄRISTÖ

Eurojärjestelmän asiantuntijoiden ennuste

	2018	*2019e*	*2020e*	*2021e*	*2022e*
Bruttokansantuote, määrän prosenttimuutos edellisestä vuodesta					
Koko maailma	3,6	2,7	2,9	3,1	3,1
Yhdysvallat	2,9	2,3	2,0	1,8	1,7
Euroalue	1,9	1,2	1,1	1,4	1,4
Japani	0,8	0,9	0,2	0,6	0,5
Tuonti, määrän prosenttimuutos edellisestä vuodesta					
Koko maailma	4,2	0,6	1,4	2,6	2,9
Yhdysvallat	4,4	1,6	0,8	1,6	1,8
Euroalue	2,7	3,1	2,5	2,8	2,8
Japani	3,3	–0,5	0,9	1,8	1,3
Indeksi 2010 = 100 ja prosenttimuutos edellisestä vuodesta					
Suomen vientimaiden tuonti	112,9	114,6	116,6	119,5	122,7
	3,6	1,6	1,7	2,5	2,7
Suomen kilpailijamaiden vientihinta (pl. öljy), kansallisina valuuttoina	106,3	108,2	110,1	112,6	115,1
	5,2	1,7	1,8	2,2	2,2
Suomen kilpailijamaiden vientihinta (pl. öljy), euroina	99,6	101,7	104,0	106,3	108,7
	1,4	2,2	2,2	2,2	2,2
Teollisuuden raaka–ainehinnat pl. energia, dollareina	124,8	125,0	126,7	129,8	132,7
	5,6	0,2	1,4	2,4	2,3
Öljyn hinta, dollaria/barreli[1]	108,1	97,1	90,6	87,4	86,4

12. SUOMEN KANSAINVÄLINEN TALOUDELLINEN YMPÄRISTÖ

	30,6	–10,2	–6,6	–3,6	–1,1
Suomen nimellinen kilpailukykyindikaattori[2]	107,5	107,1	106,6	106,6	106,6
	3,8	–0,4	–0,4	0,0	0,0
Euron arvo Yhdysvaltain dollareina[1]	1,18	1,12	1,10	1,10	1,10
	4,5	–5,2	–1,3	0,0	0,0

[1] Markkinaodotuksiin perustuva tekninen ennusteoletus.

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

Lähteet: Suomen Pankki ja Euroopan keskuspankki.

13. VERTAILU: nykyinen ja kesäkuun 2019 ennuste

	2019e	*2020e*	*2021e*	*2022e*
BKT, prosenttimuutos	1,3	0,9	1,1	1,3
kesäkuu 2019	1,6	1,5	1,3	
Inflaatio (yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi), %	1,2	1,2	1,4	1,6
kesäkuu 2019	1,3	1,4	1,6	
Vaihtotase, %, suhteessa BKT:hen	–1,3	–1,3	–1,1	–0,9
kesäkuu 2019	–0,7	–0,7	–0,6	
Julkisyhteisöjen nettoluotonanto, %, suhteessa BKT:hen	–1,0	–1,5	–1,5	–1,5
kesäkuu 2019	–0,5	–0,2	–0,3	
Julkisyhteisöjen velka (EDP), %, suhteessa BKT:hen	58,8	59,1	60,1	60,8
kesäkuu 2019	58,5	57,9	57,2	
Työttömyysaste, %	6,7	6,7	6,6	6,4
kesäkuu 2019	6,5	6,4	6,3	
Työllisyysaste, 15–64-vuotiaat, %	72,5	72,7	73,0	73,4
kesäkuu 2019	72,5	72,9	73,3	

Lähde: Suomen Pankki.

Avainsanat

ennuste, taloustilanne, tunnusluvut