

## Miltä nousukausi näyttää?

Janne Huovari

*Ekonomisti*

Pellervon taloustutkimus

Markus Lahtinen

*Tutkimusjohtaja*

Pellervon taloustutkimus

Petri Mäki-Fränki

*Ekonomisti*

Pellervon taloustutkimus

### Johdanto

Finanssikriisin myötä alkanessa lamassa Suomi putosi viennin romahduksen vetämänä syvemmälle kuin mikään toinen euroalueen maa. Bruttokansantuote laski vuonna 2009 kahdeksan prosenttia vuoden takaisesta. Keväällä 2009 tilanne vakiintui, mutta reaalin bkt oli vielä kesällä 2010 loppuvuoden 2006 tasolla. Nähtäväksi jää, nouseeko Suomi maailmantalouden elpymässä viennin vetämänä muuta euroaluetta nopeammin. Vai jääkö osa taantumien vaikutuksista pysyviksi sen vuoksi että investointeja jäi tekemättä, osa työttömistä syrjäytyi työmarkkinoilta tai tuotantolaitoksia menetettiin pysyvästi ulkomaille?

Finanssikriisin jälkeisellä taantumalla on ollut Suomessa hyvin kaksijakoinen luonne, sillä työpaikkojen menetykset rajoittuivat lähinnä vientiteollisuuteen ja rakentamiseen. Muilla kotimarkkinatoimialoilla kuin rakentamisessa ei nähty suurta tuotannon laskua siitäkään huolimatta että valtion harkinnanvaraiset elvytystoimet keskittyivät pitkälti asuntotuotannon ja eräiden liikenneinvestointien tukemiseen. Niillä kansalaisilla, joiden työpaikat ovat

säilyneet, palkankorotukset, veronalennukset ja matalat korot ovat kasvattaneet ostovoimaa hyvien vuosien malliin.

Ennen taantumaa Suomen kasvumahdollisuuksia vuosina 2010–2020 pohdittiin Kansantaloudellisessa aikakauskirjassa useamman tutkimuslaitoksen voimin. Kasvuennusteet vaihtelivat melko kapeassa 1–2 prosentin haarukassa. Analyseissä korostuivat, kuten pitkän aikavälin ennusteissa pitääkin, tarjontatekijät kuten tuottavuuden kasvun uhkaava hidastuminen ja työvoimapula.

Pitkän aikavälin rajoitukset talouskasvulle eivät ole kadonneet mihinkään. Lähivuosina merkittävimmät talouskasvun rajoitteet löytyivät silti kysyntäpuolelta. Hidas tulokehitys, veronkorotukset ja julkisen talouden menoleikkaukset uhkaavat leikata kotimaisen ostovoiman kasvun. Maailmantalouden kasvuvauhdinkin odotetaan alkuvuoden piristymisestä huolimatta asettuvan alemmalle tasolle kuin ennen taantumaa. Monessa kehittyneessä maassa sekä julkisen sektorin että kuluttajien täytyy sulatella vanhoja velkoja.

## Julkinen talous säästökuurille

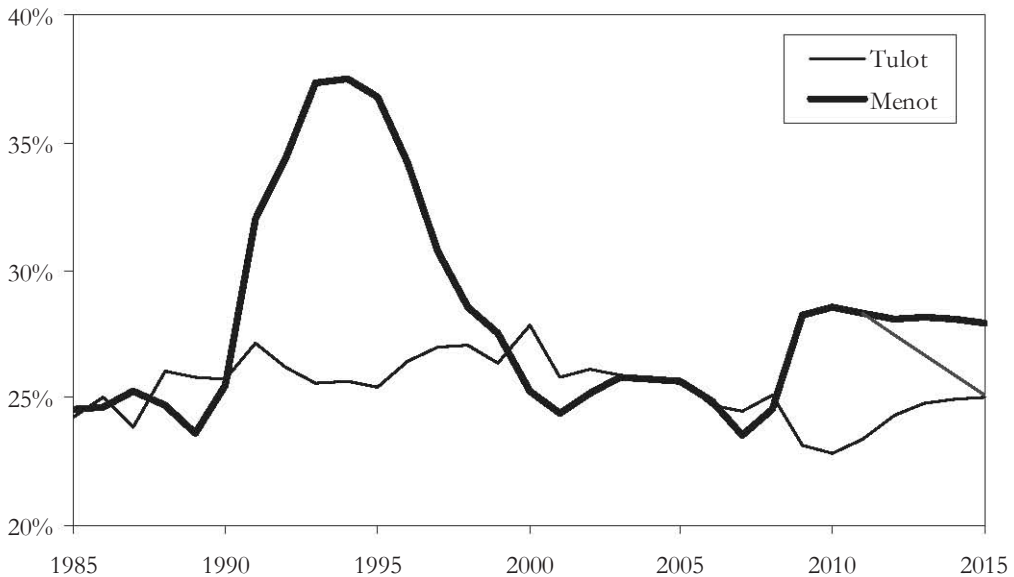
Suomen valtionvelka suhteessa bkt:hen on reilut 40 prosenttia, mikä on muihin euroalueen maihin verrattuna varsin kohtuullista tasoa. Suomi kuuluukin siihen maajoukkoon, joka saa kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta velkaa edullisesti ilman merkittävän suurta riskipremiä.

Suomessa talouden elvytys on tapahtunut ensisijaisesti julkisen talouden menoautomatiikan avulla. Lisäksi valtio on mm. tukenut asuntorakentamista sekä käynnistänyt tai vauhdittanut julkisia rakennushankkeita sekä antanut takauksia viennin rahoittamiselle. Ennakkotietojen mukaan valtion talousarviossa vuodelle 2011 suunnitellaan elvytystoimien asteittaista lopettamista. Valtiovarainministeriö arvioi näi-

den toimenpiteiden budjettivaikutukseksi ensi vuonna noin 2 mrd euroa. Vaikka valtion menoja yritetäänkin jo hillitä, valtion velkaantumisen odotetaan jatkuvan niin, että vuoteen 2014 mennessä valtion velan odotetaan nousevan noin 50 %:iin bkt:sta.

Jos valtiontalous halutaan tasapainoon, tämä tarkoittaa valtion menojen kasvun rajoittamista talouskasvua hitaammaksi. PTT:ssä tehtiin keväällä 2010 staattiseen laskelmaan perustuvia projektioita valtion velkaantumisen kehittymisestä lähivuosina. Laskelma perustui suhteellisen optimistisiin oletuksiin bkt:n ja työllisyyden kehittymisestä. Silti laskelman mukaan näyttää siltä että valtion menojen kasvu tulisi rajoittaa nimellisesti vain yhteen prosenttiin vuodessa, jotta valtiontalous olisi tasapainossa vuonna 2015. Viime vuosina julkisten

Kuvio 1. Valtion nimellistulojen ja -menojen kehitys suhteessa BKT:hen vuosina 1985–2009 sekä PTT:n projektiot vuosille 2010–2015



Lähde: Tilastokeskus ja PTT.

menojen kasvuvauhti on kuitenkin vaihdellut viiden prosentin molemmin puolin.

Veronkorotukset ovat varmasti osa budjetin tasapainottamista. Vaikka verotuksen vaikutusta talouskasvuun usein liioitellaan, veroja tuskin voidaan talouskasvua vaarantamatta nostaa niin paljoa, että verotuksen kiristäminen yksistään tasapainottaisi budjetin. Seuraavalla hallituksella on edessään kipeitäkin leikkauksia julkisen talouden tasapainotavoitteen saavuttamiseksi. Talouskasvun kannalta on olennaista nimenomaan uskottava suunnitelma valtiontalouden tasapainottamisesta, ei yksittäisen vuoden velka. Mikäli seuraavissa hallitusneuvotteluissa ei onnistuta sopimaan uskottavaa pakettia valtiontalouden tasapainottamisesta, sillä on varmasti vaikutusta saatavan rahoituksen hintaan ja odotettavissa olevaan talouskasvuun.

### **Mistä yksityistä kysyntää?**

Tulokehitys on myös taantumana aikana ollut suhteellisen vakaata niillä, jotka ovat säilyttäneet työpaikkansa. Ennen taantumaa sovitut korkeat palkankorotukset sekä matala inflaatio ovat pitäneet tästä huolen. Vakaa tulokehitys on toisaalta innostanut suomalaisia jatkamaan velkaantumistaan. Kuluttajien velkaantuneisuus on varsinkin asuntolainakannan pitkään jatkuneen kasvun myötä noussut jo 120 %:iin bkt:sta. Matalan korkotason ja lainojen pitkien takaisinmaksuaikojen vuoksi kuluttajien velkaongelma ei kuitenkaan vielä ole pakottanut suomalaisia kasvattamaan säästämistä kulutuksen kustannuksella. Lähivuosien aikana ostovoiman kehitys jäänee kuitenkin totuttua hitaammaksi jo pelkästään odotettavissa olevien veronkorotusten sekä asuntolainojen korkojen odotettavissa olevan nousun vuoksi.

Hiukan suurempi kysymysmerkki on sen sijaan lähivuosien palkkakehitys. Vientiteollisuus on usein toiminut Suomessa palkka-ankkurina, mutta muut alat ylittivät tänä vuonna selvästi vientiteollisuuden sopimukset. Palkkamaltin säilyttäminen voi olla haasteellista monilla aloilla tilanteessa, jossa yritykset taantumasta noustessaan jälleen raportoivat voitoista ja osingoista, ja jossa valtiollakaan ei ole varaa hyvillä palkansaajia veronalennuksilla.

Vientiteollisuuden palkkakehitys ei enää jatkossa voi poiketa keskeisistä kilpailijamaista. Olennaista on ennen kaikkea palkkojen kehitys Saksassa, joka tulee asettamaan suomalaisen teollisuuden yksikkötyökustannuksille tiukat raamit. Saksalaisissa palkkaneuvotteluissa on viime vuosina korostunut olemassa olevien työpaikkojen turvaaminen palkankorotusten sijaan. Mikäli saksalaiset työntekijät jatkossakin pyrkivät käyttämään muutenkin heikentynyttä neuvotteluvoimaansa olemassa olevien työpaikkojen puolustamiseen, asettaa se suomalaistenkin palkankorotusvaran hyvin pieneksi. Valittavana on joko kilpailukyvyyn rapauttavat palkankorotukset tai heikon ostovoiman kehityksen seurauksena hyvin hitaasti kasvava yksityinen kulutus.

Palkkojen nousu on muodostanut viime vuosina noin kolme neljäsosaa tulokehityksestä. Vuosikymmenen puolivälistä taantumana asti kansantalouden ostovoiman kasvua tuki kuitenkin myös hyvä työllisyyskehitys. Työllisyys voi nyt kuitenkin lähteä kohentumaan hitaasti. Työllisyys ja työtunnit ovat seuranneet Suomessa tiiviisti tuotannon määrää, kuten nähdään kuviosta 2. Kahden prosentin talouskasvu on riittänyt pitämään työllisyyden ennallaan, ja bkt:n kasvuvauhti, joka on ylittänyt kaksi prosenttia, on näkynyt yhtä suurena lisäyksenä työllisten määrässä. Taantumana aikana

tämä yhteys kuitenkin katkesi. Jos työllisyys olisi vuosina 2008–2010 seurannut tuotannon muutosta totuttuun tapaan, jopa 200 000 työpaikkaa olisi menetetty taantuman myötä.

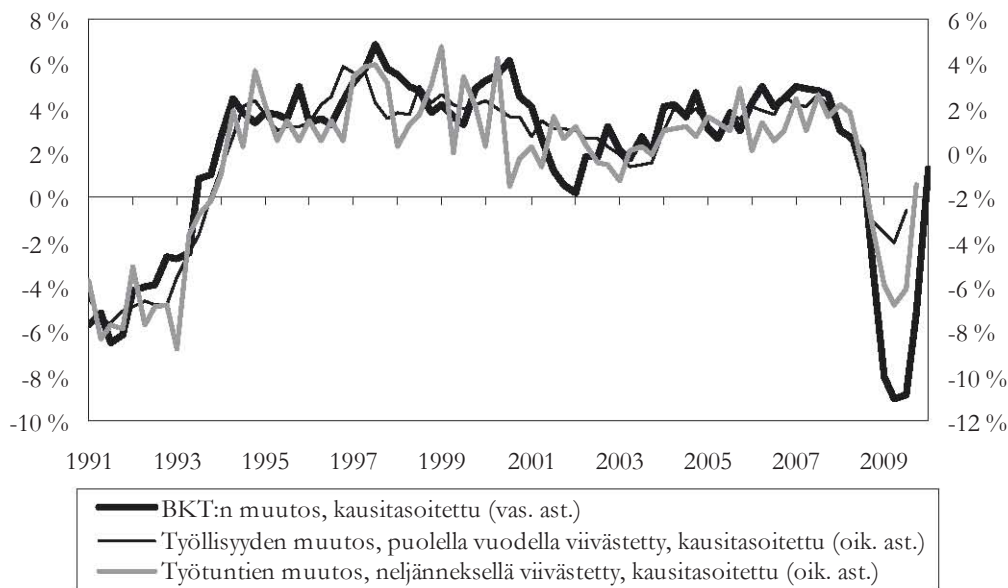
Tuotannon ja työllisyyden välisen yhteyden höllentyminen johtuu osaltaan siitä että tuotannon romahdus tapahtui pitkälti teollisuuden vähemmän työvoimavaltaisilla aloilla. Osittain odotettua parempi työllisyyskehitys voi kertoa myös suomalaisyritysten halusta varastoida ammattitaitoista työvoimaa. Siinä määrin kuin jälkimmäinen selitys pätee, työllisyyden paraneminen tuotannon elpymisen myötä voi jäädä odotettua hitaammaksi, kun yritykset voivat vapauttaa työvoimareservejään ja tarve uuden henkilöstön palkkaamiseen jää vähäisemmäksi.

## Vetääkö vienti Suomen talouden uuteen nousuun?

Suomen talouden romahdus keskittyi rakentamisen lisäksi palvelu- ja tavaravientiin. Suurin kasvukontribuutio kokonaiskysyntään onkin saavutettavissa vientiteollisuudesta, jossa tuotannon romahdus oli suurin ja jyrkin.

Vientimarkkinoiden virkistymisen myötä Suomen teollisuustuotanto onkin elpynyt nopeasti. Tämän vuoden kesäkuussa metsäteollisuuden tuotanto oli noin 30 % ja metallin perusteollisuudessakin noin 25 % korkeammalla kuin vuotta aiemmin. Vielä ratkaisematon rakenteellinen kysymys on elektroniikkateollisuuden Nokia-vetoiset ongelmat. Muilta osin

Kuvio 2. Tuotannon, työtuntien ja työllisyyden välinen yhteys Suomessa vuosina 1991–2010



Lähde: Tilastokeskus.

teollisuuden näkymät ovat riippuvaisia keskeisten vientimaiden talouden kehityksestä.

## **Maailmantalous hakee tasapainoa**

Loppukesästä 2010 näkymät maailmantaloudessa näyttävät kaksijakoisilta. Yhdysvaltain talouden elpyminen hyytyi vuoden toisella neljänneksellä. Samaan aikaan monen euroalueen maan, varsinkin Suomen viennin kannalta tärkeän Saksan, kasvuennusteita on tarkistettu ylöspäin.

Yhdysvaltojen ongelmien taustalla on yksityisen kulutuksen kasvun rajoitteet. Vaikka amerikkalaisen mediaanipalkansaajan reaalitulojen kasvu on polkenut vuosia paikallaan, yksityisen kulutuksen kasvua on voitu tukea velkaantumalla. Ennen finanssikriisiä kotitalouksille oli mahdollista ottaa uusia luottoja käyttämällä vakuutena omaa asuntoa. Kun asuntojen hinnat nousivat jatkuvasti, voitiin samaan tahtiin tehdä lisää velkaa, ja nyt näitä velkoja täytyy maksella pois.

Myös työttömyys on ennätysmäisen korkealla. Uusien työpaikkojen pitäisi syntyä toisille toimialoille kuin mistä niitä on leikattu. Tämä entisestään hidastaa työllisyyden parantumista. Työttömyyden lisäksi yhdysvaltalaisen kulutusta rajoittaa heikko ansiokehitys. Lisäksi säästäminen jatkaa edelleen kasvamistaan amerikkalaisten havahtuessa velkaantumisen, asuntovarallisuuden laskun ja eri eläkejärjestelmien ongelmien aiheuttamiin haasteisiin.

Saksa on nousemassa taantumasta vientiveitosesti, mutta maan yksityinen kulutus on laskenut jo kolme vuosineljännestä peräkkäin. Saksa on ollut jo pitkään kilpailukykyinen talous ja nähdyt jopa nollaratkaisut palkkasopimuksissa vahvistavat entisestään Saksan asemaa kansainvälisessä kilpailussa. Samalla Saksa

kuitenkin syö muiden EU-maiden markkina-osuuksia ja alhaiset palkankorotukset estävät osaltaan yksityisen kulutuksen kasvua. Talouden orastava kasvu kuitenkin käynnistää korvaavat investoinnit, joista myös kauppakumppanit hyötyvät.

Euroopassa keväällä nähty velkakriisi ei sekään ole vielä lopullisesti ohi, ja pankkien tilanne on erityisesti epäselvä. Aikaisemmat luottotappiot sekä uudet vakavaraisuussäännökset lisäävät pääomien tarvetta. Alhaisten korkojen aikana korkomarginaalit ovat pienet, eikä valtioilla ole halua pääomitaa pankkeja. Euroopalaispankkien stressitesteistä huolimatta epäluottamus pankkien välisillä lainamarkkinoilla jatkuu edelleen. Pankkien pyrkimys parantaa vakavaraisuuttaan rajoittaa niiden halukkuutta lisätä velanantoa, vaikeuttaa investointien rahoitusta.

Kokonaisuudessaan euroalueen talouskasvu tulee olemaan poikkeuksellisen epäyhtenäistä. Etelä-Euroopan maat ajautuvat vakaviin ongelmiin muuttuneiden rahoitusolosuhteiden vuoksi pakollisiksi tulleiden leikkauslistojen myötä. Käytettävissä olevien tulojen kasvua rajoittaa yksityisen velkaantumisen sijaan euroalueella ennen kaikkea talkoot julkisen talouden kuntoon saamiseksi, mikä tarkoittaa menonleikkauksia ja veronkiristyksiä. Järkevämpää talouspolitiikkaa noudattaneet maat pystyvät kuitenkin luomaan tänä vuonna uutta kasvua elvytyksen vaikutuksen vähetessäänkin.

Aasian talouskasvu on saanut vauhtia Kiinan investoinneista. Investointien osuus koko BKT:sta on noussut jo yli 50 prosentin. Alkuvuonna pankkien lainanantoa investointeihin kuitenkin rajoitettiin voimakkaasti. Vienti tulee tänä vuonna kasvamaan selvästi viime vuodesta, mutta yksityisen kulutuksen kasvua saadaan Kiinassa edelleen odotella. Vaikka yksityisen

kulutuksen osuus BKT:sta tulee toki ajanoloon nousemaan, Kiinan politiikka on finanssikriisin myötä entistä enemmän viritetty siihen suuntaan, että yksityisen kulutuksen osuuden kasvu tapahtuu pääosin laskevien investointien kautta eikä niinkään nopeasti kasvavana kulutuksena.

## Johtopäätökset

Nähdäänkö maailmantaloudessa uusi sukellus, jää nähtäväksi. Maailmantalous yrittää päästä lentoon samoilla konsteilla, jotka olivat sen mahalaskun taustalla. Vanhat rakenteet yhdessä valtioiden elvytystoimien kanssa ovat jaksaneet kantaa talouden vielä kerran uudelle kasvurallalle niin Yhdysvalloissa kuin Euroopassa, puhumattakaan Kiinasta. Raha- ja finanssipoliittisen elvytyksen tehon heikentyminen, verojen korotukset, pankkien rajalliset mahdollisuudet rahoittaa investointeja yhdessä maailmantalouden rakenteellisen pakkopaidan kanssa rajoittavat kuitenkin voimakkaasti alkanutta talouskasvua.

Suomen talouden lähitulevaisuus riippuu maailmantalouden kehityksestä. Rakentamista

lukuun ottamatta muilla kotimarkkinatoimialoilla ei laman aikana suurta laskua nähty, joten siellä ei ole odotettavissa myöskään merkittävää palautumista. Suomen seuraavalla hallituksella on vain rajatut mahdollisuudet hienosäätää lähiajan talouskasvua. Esimerkiksi verotukseen ja sosiaaliturvaan tehtävät muutokset vievät aikansa viedä läpi, ja niiden vaikutuksia-kin saadaan odotella. Yksityisen loppukysynnän rakenteellinen puute sekä Suomessa että maailmalla laskee lähivuosien talouskasvua alemmaksi kuin mihin totuttiin edellisessä suhdannekierrossa.

Vaikka kasvu tuleekin olemaan tällä kertaa totuttua hitaampaa, Suomella on kaikki mahdollisuudet saada oma iso palansa kasvavasta kakusta. Suomessa on hyvä koulutusjärjestelmä, hyvin toimiva yritys- ja julkishallinto, uskottavasti tasapainoon pyrkivä julkinen talous, portit avoinna maailman suurimmalle talousalueelle ja toimiva rahoitusjärjestelmä. Hyvä sosiaaliturva tekee poliittisesti helpommaksi rakenteellisten uudistusten tekemisen, eikä verotus ole työntekoa ja yrittämistä täysin lannistava. Kaikki maltillisen kasvun eväät ovat olemassa, kunhan niitä ei vain hukata. □