

## Nousussa taas

Pasi Sorjonen

*Ennustepäällikkö*

Elinkeinoelämän Tutkimuslaitos ETLA

### Ennusteet kevättalvella 2010

Syksyllä 2009 julkaisemassamme ennusteessa arvioimme Suomen talouden kasvavan  $1\frac{1}{2}$  prosenttia vuonna 2010 sekä  $3\frac{1}{2}$ –4 prosenttia vuosina 2011 ja 2012. Puoli vuotta myöhemmin maaliskuussa julkaistun kevään 2010 ennusteen sisältö oli lähes kaikilta oleellisilta osiltaan sama, aina numeroita myöten. Oikeastaan vain työttömyyden paheneminen oli jäänyt huomattavasti odotettua vähäisemmäksi, ja sen ennustetta piti madaltaa.

Järkeilimme silloin, että suuren pudotuksen jälkeen talous yleensä elpyy jonkin aikaa hyvinkin vauhdikkaasti, ja tämän kiinnikuromisvaiheen kasvutahti voi luontevasti olla selvästi pidemmän aikavälin kasvutahtia nopeampaa. Ennusteen kuvaamalla polulla kysynnän nopein vahvistuminen ajoittuu vuoteen 2011 ja taantumaa edeltänyt kokonaistuotannon taso saavutetaan vuoden 2012 aikana. Verrattuna muihin ennustajiin ETLAn arvio oli keväällä vuoden 2010 osalta likimain keskitasoa, sekä vuosien 2011 ja 2012 osalta korkein. Selvästi meitä nopeampaa nousua vuoden 2010 aikana ennustivat Nordea (jo tammikuussa), Pellervon

taloustutkimus (PTT) ja Palkansaajien tutkimuslaitos (PT).

Ennustemme kuvaa aina sitä talouden polkua, jota pidämme kaikista mahdollisista poluista todennäköisimpänä. Sekä syksyllä että keväällä tiesimme, että ennustamaamme nopeampi tai hitaampi talouden toipuminen ovat täysin mahdollisia. Emme kuitenkaan ennustaneet nopeaa toipumista, koska siitä ei ollut näkyvissä sellaisia merkkejä, että olisimme voineet pitää sitä kaikkein todennäköisimpänä vaihtoehtona. Myös kituliasta toipumista pidimme vain yhtenä melko epätodennäköisenä huonona skenaariona.

### Miten ennusteet osuivat – pitääkö korjata?

Ennusteen kuvaus talouden suunnasta näyttäisi olevan aika hyvin kohdallaan. On kuitenkin sanottava, että elpyminen on ollut esimerkiksi Suomessa arvioitua ripeämpää. Kesälomien jälkeen näppituntuma oli sellainen, että Suomen talouden kuluvan vuoden kasvuarvio on

nostettava 2–2½ prosenttiin. Elokuun puoli-väliin mennessä julkistettiin kuitenkin poikkeuksellisen hyviä tilastotietoja sekä Suomesta että Euroopasta, ja niiden jälkeen oikeampi haarukka kasvuennusteelle tuntuisi olevan paremminkin 3–4 prosenttia. Uudet tiedot saattavat muuttaa käsityksen suhdannevaiheesta, jossa olemme. Ainakin joudumme vakavasti pohtimaan, uskommeko edelleen talouden nopeimman toipumisen ajoittuvan vuoteen 2011 vai nähdäänkö se sittenkin jo kuluvan vuoden aikana.

Tiedotusvälineiden kautta ei välttämättä ole saanut sellaista käsitystä, että kasvuennusteita ollaan nostamassa ehkä merkittävästikin. Ei median välittämä kuva taloudesta ollut alkuvuoden aikana enää varsinaisesti synkkä, mutta ei se ollut erityisen valoisakaan. Huomiota kiinnitettiin enemmän riskeihin – asioihin, jotka voivat mennä pieleen, kun taas hyvätkään tuotantoluvut eivät aina ole tuntuneet saavan ansaitsemaansa myönteistä huomiota. Näin riskit ovat vieneet huomiota talouden varsin hyvältä perusvireeltä. Merkittävästi paremmin esillä on ollut suuri tuotantokuilu eli se, että elpymisestä huolimatta olemme edelleen kaukana taantumaa edeltäneistä tuotantoluvuista. Tasapainoinen tarkastelu yhdistää nämä kaikki kolme: nousuvauhdin, tuotantokuilun ja riskit.

### **Työpaikkojen syntyminen olisi merkki aidosta noususta**

Ydinkysymys on edelleen, kestääkö maailmantalouden viime vuonna käynnistynyt uusi nousu vai hidastuuko se oleellisesti tai peräti katkeaa ennenaikaisesti? Elpyminen on odotetusti perustunut ensin tilapäisille tekijöille. Niitä ovat mittava talouspoliittinen elvyttäminen ja varastokäyttötymisen muutos, kun yritykset

ovat vähitellen siirtyneet varastojen jyrkästä supistamisesta niiden täydentämiseen. Vaikka kansainvälinen kauppa on piristynyt selvästi, kestävä nousu edellyttää sekä Yhdysvalloissa että Euroopassa ennen kaikkea kotimaisen kysynnän vahvistumista tukevaa työllisyyden parantamista. Vasta työpaikkojen syntyminen on merkki siitä, että talous alkaa itse vahvistaa itseään ja edessä voi olla uusi usean vuoden nousuputki.

Mitä havaitsemme käytännössä? Yhdysvalloissa talouden kasvutahti on hidastunut selvästi. Toisella neljänneksellä se oli vain 0,6 prosenttia edellisestä. Kasvun jarru ei kuitenkaan ollut kotimainen kysyntä vaan tuonti, joka kohosi selvästi vientiä enemmän. Yksityinen kulutus kasvoi kotitalouksien säästämisasteen noususta huolimatta ja investointien lisääntyminen oli vain osaksi varastojen lisäystä. Uusia työpaikkoja ei kuitenkaan ole syntynyt odotetussa tahdissa, vaan työllisyys on pysynyt pidempään heikkona kuin aikaisempien taantumien jälkeen, ja juuri se on kasvattanut epäilyjä maan talouden kasvukyvyistä. Näin on siitä huolimatta, että Yhdysvallat on toipunut taantumasta Eurooppaa nopeammin ja palannut jo melko lähelle taantumaa edeltäneitä tuotantolukuja.

Euroalue yllätti myönteisesti, kun sen talouskasvu vauhdittui toisella neljänneksellä nopeammaksi kuin Yhdysvaltojen, yhteen prosenttiin edellisestä neljänneksestä. Saksa ponnahti yhdistymisensä jälkeiseen huippuvauhtiin, runsaaseen 2 prosenttiin, joka tarkoittaa amerikkalaiseen tapaan ilmaistuna huimaa 9 prosentin vuosivauhtia. On selvää, että sama tahti ei jatku vuoden jälkipuoliskolla, mutta luvut kertovat silti selvää kieltään Euroopan elpymisestä. Lisäksi tämä kaikki on tapahtunut samaan aikaan, kun huoli Kreikan, Irlannin,

Italian ja Espanjan julkisten talouksien aiheuttamasta painolastista oli pahimmillaan.

Tietoja Euroopan kysyntäerien roolista ei tätä kirjoitettaessa ollut saatavilla. Todennäköisesti kasvu oli pitkälti viennin vahvan vedon ansiota. Siihen viittaa ainakin teollisuustuotannon kiihtynyt kasvu. Teollisuustuotannon määrä kohosi Eurostatin mukaan tammi-toukuussa euroalueella 7 prosenttia ja Saksassa 10 prosenttia. Uusien tilausten lisäys ennakoi tuotannon nousun jatkuvan. Kotimainen kysyntä on sen sijaan todennäköisesti pysynyt vaimeana. Sitä puoltavat sekä vähittäiskaupan myynnin heikkous että vaisu rakentamisen aktiiviteetti. Vastaavasti työllisyys on yllättänyt hyvin myönteisesti, sillä työttömiä on huomattavasti vähemmän kuin taantumun alkaessa pelättiin. Valitettavasti tämä saattaa tarkoittaa sitä, että työllisyyden paraneminen on vastaavasti hidasta lähivuosien aikana.

### **Suomi on vihdoin vahvassa nousussa**

Kesäkuun alussa yllätti pelottava uutinen, joka noteerattiin näkyvästi kansainvälisiä uutistomistoja myöten. Suomi oli ensimmäisenä eurooppalaisena maana luisunut uudelleen taantumaa. Virallisten tietojen mukaan kokonaistuotanto supistui sekä viime vuoden viimeisellä että kuluvan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Mikä olisi voinut olla enemmän mielialoja laskeva tieto, kun juuri luulimme päässeemme pinteestä? Emme ETLAssa uskoneet hetkeäkään, että tämä tieto voisi pitää paikkaansa. Olemme vakuuttuneita, että seuraavan parin vuoden kuluessa tämä taantuma katoaa aikakirjoista tilastojen päivytyksen myötä. Kyse on tälläkin kertaa luultavasti kausipuhdistuksen ongelmasta. Lakkojen vuoksi ensimmäinen

neljännes oli toki heikko ja jostain syystä se nyt vääntää myös aikaisemmin nousussa olleen viime vuoden viimeisen neljänneksen laskuun.

Vain Ruotsi on onnistunut pistämään paremmaksi tilastojensa korjailussa. Vielä myöhään keväällä virallinen tilastotieto kertoi, että Ruotsin talous ei ollut kasvanut kertaakaan seitsemään vuosineljänneksen ja oli vieläpä sukeltanut uudelleen vuoden 2009 lopulla. Tähän paljon ihmetystä sekä Ruotsissa että meillä aiheuttaneeseen tilanteeseen tuli korjaus, jonka myötä Ruotsin talous onkin ollut vahvassa nousussa jo vuoden 2009 toiselta neljännekseltä lähtien. Aivan viime aikoina Ruotsin kasvunusteita on jo korotettu 4 prosenttiin ja ylikin, vaikka ennen kesää nollakasvuun yltäminenkin ei näyttänyt tilastohistorian perusteella päivänselvältä.

Ruotsi on tärkeä vertailukohta Suomelle, koska maidemme taloudet ovat ainakin aikaisemmin liikkuneet melko samaan tahtiin. Niinpä Ruotsin synkät tilastoluvut ruokkivat epäilyjä myös täällä siitä, että näkymät eivät ole kummoiset. Ruotsin uudet tilastoluvut kertovat jotain muuta – jos kerran Ruotsi nousee tuolaista vauhtia, niin kyllä Suomikin – ei se kaikki voi olla kiinni vain omasta valuutasta.

Suomen talouden elpyminen näytti pitkään tulevan muuta Eurooppaa ja eräiden mittareiden mukaan myös Ruotsia perässä. Viimeisimmät tilastotiedot ovat kuitenkin hyvin rohkaisevia. Tuotannon suhdannekuvaajan mukaan laskettu BKT:n pikaennakko ennakoi kokonaistuotannon kohonneen toisella neljänneksellä runsaat 3 prosenttia edellisestä neljänneksestä. Yritetäänpä suhteuttaa luku jotenkin. Amerikkalaisella tavalla laskettuna se tarkoittaa 13 prosentin vuosivauhtia. Se on huikean paljon verrattuna Yhdysvaltojen 2,4 prosenttiin, Japanin puoleen prosenttiin ja jopa Saksan 9 prosenttiin.

Ei tiedetä, kuinka luotettava pikaennakon antama tieto on. Se saattaa aivan hyvin liioitella toteutunutta. Oli tarkka luku mikä tahansa, muista lähteistä kuitenkin tiedetään, että Suomen talous on vahvassa nousussa. Tehdasteollisuuden tuotannon määrä kohosi volyymindeksin mukaan vuoden alkupuoliskolla runsaat 7 prosenttia vuotta aikaisemmasta. Tahti oli sama kuin euroalueella, vaikka osalla toimialoista nousu oli vasta lähdössä käyntiin. Uusiin tilausten nousu on jatkunut ja levinnyt selvemmin myös metalliteollisuuteen, joka pitkään kärsi niiden puutteesta. Myös rakentaminen on kääntynyt pohjalta vahvaan nousuun. Yllättävintä on kuitenkin ollut työtuntien lisääntyminen (ei sovi yhteen taantumatietojen kanssa!), jonka odotimme tapahtuvan vasta paljon myöhemmin. Se lupaa parempaa vähittäiskaupalle ja yksityiselle kulutukselle.

### **Minkälainen nousukausi tulee?**

Olen käyttänyt edellä paljon tilaa kuvatakseni reaali-talouden asetelmia Suomessa ja muualla paljolti siitä syystä, että tulevaisuuden arvioimiseksi on oleellista miettiä, mistä ponnistetaan liikkeelle. Valitettavasti nousukauden pituuden, muodon ja jyrkkyyden arvioiminen onkin jo huomattavasti vaativampi tehtävä, etenkin kun käytettävissä ei vielä ole uutta ennustetta, johon voisi nojata.

Tekijöitä, jotka puoltavat vahvaa nousukautta on vähän. Tähän vaakakuppiin asettuu luontevasti lähinnä tieto siitä, että maailmantalous on kaikista ympärillä havaituista todellisista tai pelätyistä vaikeuksista huolimatta juuri tällä hetkellä vahvassa nousussa. Vääntöä näyttäisi olevan, eikä se ainakaan tämän vuoden aikana ehdi loppua. Aktiviteetin piristyminen luo uutta aktiviteettia. Kuinka pitkälle ensi

vuoteen tai sen jälkeen vääntöä riittää onkin jo toinen juttu.

Tekijöitä, jotka kallistavat vaa'an heikoman tai lyhyemmän nousukauden puolelle, on enemmän. Ne ovat hyvin tunnettuja ja osittain jo edellä mainittuja. Akuutein uhka on se, että nousu perustuu suureen tuotantokuiluun ja poistuviin vauhdittajiin, joiden antama teko-hengitys loppuu aikanaan. Velkaantuneet julkiset sektorit alkavat ponnistella alijäämiensä eli velanottotarpeidensa pienentämiseksi. Finanssipolitiikka muuttuu pitkäksi aikaa elvyttävästä kiristäväksi verojen korotusten ja/tai julkisten menojen hillitsemisen kautta. Raha-politiikka sentään pysyy lähivuodet poikkeuksellisen keveänä, mutta korkojen nousu odottaa kuitenkin. Lisäksi yritysten varastokäyttäytyminen muuttuu, kun täydentäminen ei ole enää tarpeen. Investointeja saattaa jarruttaa se, että pankit syynäyvät finanssikriisiin jäljiltä asiakkaisensa aiempaa tarkemmin ja joutuvat pitämään luottohanansa kireämmällä.

Yhtään pidemmällä aikavälillä Aasian ja erityisesti Kiinan vahvan kasvun reilu hidastuminen tai sen odottamaton häiriintyminen jonkin kriisin vuoksi ovat keskeisiä uhkia. Kiina on jatkanut vahvaa nousuaan jo muutaman vuosikymmenen, ja aikaisempaan kokemukseen nojautuen on vain ajan kysymys, milloin esiin putkahtaa jokin massatyöttömyyden, pankkikriisin tai asuntohintakuplan tapainen ongelma. Kiinan noustua maailman talousmah-tien joukkoon vaikutukset muualle maailmaan olisivat vakavat.

Suomessa talouden vauhdittuminen näyttää kuluvana vuonna vahvalta. Hyödyimme meille tärkeiden vientimaiden (Saksa, Ruotsi ja miksei myös Venäjä) piristymisestä. Mikäli loppuvuosi sujuu hyvin, myös vuodelle 2011 joutuu suuren kasvuperinnön vuoksi ennustamaan varsin

korkeita kasvunumeroita siinäkin tapauksessa, että aktiviteetti silloin jo jonkin verran rauhoittuu. Näin ollen taantumaa edeltänyt kokonaistuotannon taso voidaan edelleen saavuttaa vuonna 2012. Sen jälkeen saamme painia pitkään väestön ikääntymisen, vauhdikkaan eläkkeelle siirtymisen, vähenevien työtuntien, ko-

hoavan huoltosuhteen ja julkisten menojen kasvupaineiden kanssa. Joitakin vuosia myöhemmin voimme ehkä kokemuksiemme turvin neuvoa muuta Eurooppaa, kuinka ikääntyvän väestön oloissa pidetään talous kasvussa ja kunnossa. □