

Talouspolitiikka kolmessa kriisissä

Vesa Vihriälä

Talouspolitiikka on kaikkialla reagoinut koronakriisiin makrotalouspolitiikan keventämisellä, osin ennen näkemättömällä tavalla. Suomessa on monesta suusta kuultu, että nyt täytyy välttää aiempien taantumien virheet, ja tällä on viitattu ennen kaikkea finanssipolitiikan liialliseksi katsottuun kireyteen. Finanssipolitiikka onkin ollut hyvin elvyttävää. Tässä kirjoituksessa tarkastelen Suomen viime vuosikymmenten kolmea taantumaa, kuvaan kriisipolitiikkaa ja yritän subteuttaa nykytilannetta ja nykypolitiikkaa aiempiin talouskriiseihin. Teesini on, että taantumien taustalla olleet sokit ovat erilaisia ja ovat ilmenneet erilaisissa oloissa, eikä kysymys hyvästä kriisitalouspolitiikasta redusoidu kysymykseksi finanssipolitiikan lyhyen ajan virityksestä. Hyvään politiikkaan kuuluu myös kriisin seurausten hoitaminen mukaan lukien erityisesti julkisen talouden vakauttaminen ja kriisin paljastamien rakenneongelmien korjaaminen. Poliitiikan onnistumista arvioitaessa on otettava myös nämä huomioon.

1. Suomen kolme kriisiä

Koronakriisin myötä globaali talous joutui syvään taantumaa toisen kerran runsaan kymmenen vuoden aikana. Suomen osalta kyseessä on kolmas merkittävä taantuma 30 vuoden kuluessa. 1990-luvun alun kriisillämme ei ollut globaalia vastinetta. Ruotsissa oli toki samankuinen taantuma, mutta mittakaavaltaan

Suomea selvästi pienempi. Muut kaksi kriisiä – suurta finanssikriisiä seurannut ”pitkä taantuma” ja koronaepidemian aiheuttama – olivat luonteeltaan kansainvälisiä.

Tuotannon menetyksellä arvioituna vuoden 2008 finanssikriisiä seurannut pitkä taantuma on Suomen kolmesta taantumasta suurin. Yksittäisen vuoden BKT-menetys oli suurin

VTT Vesa Vihriälä (vesa.vihrial@helsinki.fi) on taloustieteen työelämäprofessori Helsingin yliopistossa. Tekijä kiittää Juha Tarkkaa ja Martti Hetemäkeä arvokkaista kommentteista.

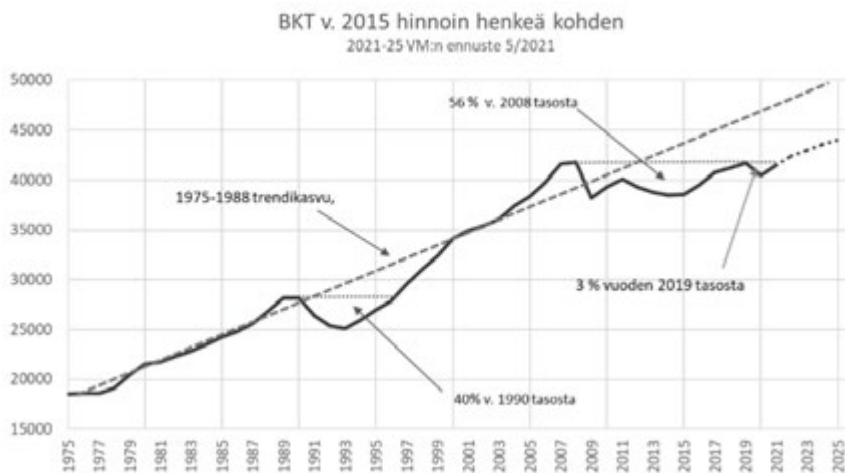
(8,1 % vuonna 2009 vs. 5,9 % vuonna 1991 ja 2,8 % 2020). Samoin asukasta kohden lasketun tuotannon menetys kumulatiivisesti verrattuna kriisiä edeltäneeseen huippuvuoteen on suurin pitkässä taantumassa (56 % vuotuisen BKT:n arvosta vs. 40 % 90-luvun kriisissä ja 3 % koronakriisissä, jos nykyiset ennusteet pitävät kutinsa), ks. kuvio 1. Myös verrattaessa kehitystä muihin maihin tulokseksi tulee, että Suomen tuotanto näyttäisi jääneen eniten jälkeen muista maista juuri pitkän taantumien seurauksena.

Asetelma on hyvin erilainen työllisyyden näkökulmasta. Työllisyyttä menetettiin ylivoimaisesti eniten 1990-luvun kriisissä. Suuruusluokkana työllisyyden supistuminen taantuma edeltävästä vuodesta heikoimpaan vuoteen oli 1990-luvun kriisissä lähes viisinkertainen pitkään taantumaa verrattuna ja noin

kymmenkertainen koronakriisin aiheuttamaan todennäköiseen menetykseen verrattuna (kuvio 2). Työttömyys nousi ennätyslukemiin, vuosikeskiarvonakin yli 16 prosenttiin vuonna 1994, kun se ennen kriisiä oli parin vuoden ajan vain 3 %. Pitkässä taantumassa vuosittaisen nousu oli enimmillään 3 prosenttiyksikköä 9,4 prosenttiin, ja käsillä olevassa taantumassa nousu jäänee runsaaseen prosenttiyksikköön.

Työllisyyden romahduksen takia 1990-luvun lama on taantumista ylivoimaisesti pahin myös monella muulla tavalla. Yksityisen kulutuksen kumulatiivinen menetys edellisestä huipusta oli edellä todetulla tavalla laskettuna 64 % (ts. kumulatiivinen supistuminen suhteessa lamaa edeltäneeseen 1 vuoden kulutukseen), kun taas 2008 jälkeen menetys oli vain 3 %! Monet muutkin 90-laman seurauksista

Kuvio 1. BKT:n kehitys ja taantumien aiheuttamat menetykset



Lähde: Tilastokeskus

kytkeytyvät työllisyyteen: pitkäaikaistyöttömyys ja sen aiheuttama syrjäytyminen ja köyhyys, työmarkkinoille tulleiden ikäluokkien aiempaa huonompi kiinnittyminen työmarkkinoille jne. 1990-luvun lama oli hyvinvointimielessä katastrofaalinen verrattuna pitkään taantumiaan ja koronataantumiaan.

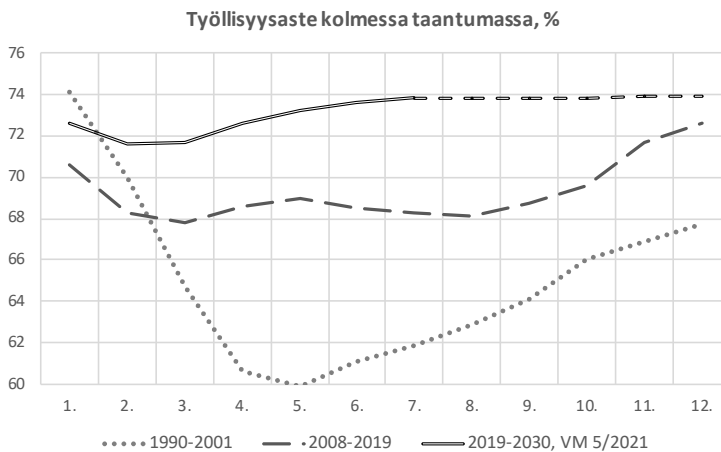
Julkisen talouden tasapainon osalta taantumien alkuvaiheet ovat hämmästyttävän samantaisia (kuvio 3). Julkisen talouden yhteenlaskettu jäämä (ns. EDP-jäämä) heikkeni noin 6 % BKT:sta niin 1991, 2009, kuin myös vuonna 2020. Samalla velan BKT-suhte on kasvanut taantumien alkuvaiheessa samaa vauhtia. Pidemmän ajan kehityskulut poikkeavat kuitenkin merkittävästi. 1990-luvun lamassa velan kasvu kiihtyi talouden syöksykierteen jatkuessa kriisiin 2. ja 3. vuonna. Suuressa taantumassa

sa velkaantumisen vauhti sen sijaan hidastui ja niin on ennusteiden mukaan käymässä myös koronakriisissä. Jäämän osalta nykytilanne eroaa kuitenkin siinä, että julkinen talous oli alijäämäinen jo alkutilanteessa, kun aiemmissa kriiseissä lähdettiin 4 % ylijäämästä. Velan suhteen lähtötilanne on huonontunut kummallakin myöhemmällä kerralla. Korkotason aleneminen toisaalta merkitsee, että velan välitön korkorasitus on nyt mitätön 1990-luvun lamaan verrattuna.

2. Kriisien erilaiset lähteet

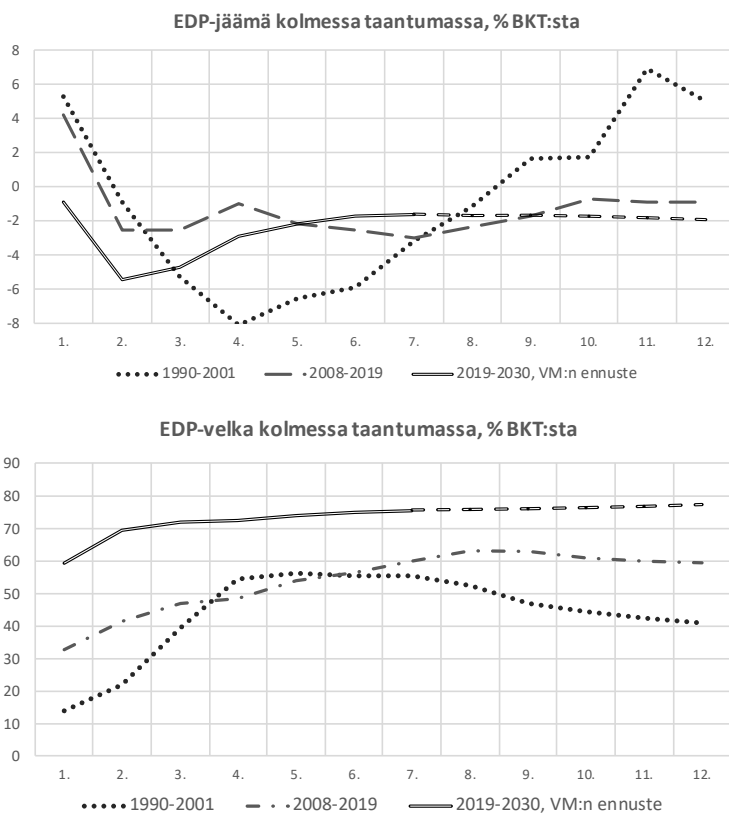
Kriisit poikkeavat syvyytensä ohella myös niiden liikkeelle sysänneiden sokkien ja talouden lähtötilanteen suhteen. Etenkin 1990-luvun

Kuvio 2. Työllisyysaste (vanha laskentatapa) kolmessa taantumassa



Lähde: Tilastokeskus, VM. Vuodet 2026–30 eivät ole varsinaisen ennuste, vaan lähinnä skenaario

Kuvio 3. Julkisen talouden alijäämä ja velka Suomen kolmessa taantumassa



Lähde: Tilastokeskus, VM. Vuodet 2026–30 ei ole varsinainen ennuste, vaan pikemminkin skenaario

kriisin osalta kuva on varsin selvä. Kriisistä on paljon tutkimusta. Myös pitkästä taantumasta voidaan jo muodostaa kohtuullisen luotettava kuva, vaikka sen analyysi onkin ohuempaa.¹

Koronakriisistä tiedämme vasta alkuvaiheen, mutta senkin lähtöasetelmasta on mahdollista sanoa jotakin. Kaikkiin arvioihin liittyy toki tulkinnanvaraisuutta.

¹ 1990-luvun kriisistä kattava yleiskuvaus ja analyysi on Kiander ja Vartia (1998), joka sisältää paljon viittauksia siihen mennessä valmistuneeseen tutkimukseen. Tarkka (1994) arvioi erityisesti ulkoisten tekijöiden roolia. Myöhemmin kriisiä ovat analysoineet mm. Honkapohja ja Kos-

kela (1999), Gorodnichenko ym. (2012) ja Kuusi (2018). Gulan (2021) esittää tuoretta näyttöä idänkaupan roolista. Pitkää taantumaa käsittelevät mm. Kaitila ym. (2018) ja Honkapohja ja Kuusi (2019).

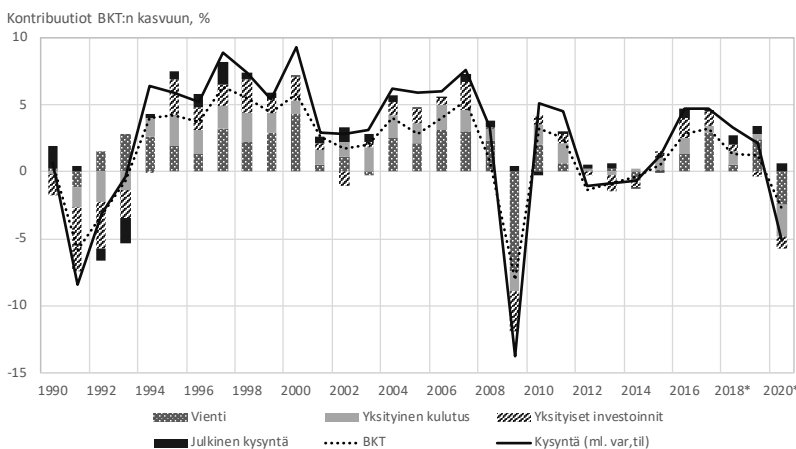
Oma tulkintani 1990-luvun laman liikkeelle panevasta voimasta on, että kyseessä oli ensi sijassa rahoitusmarkkinoiden liberalisointia seuranneen velkavetoisen kotimaisen kysynnän paisumiseen perustuneen ylikuumenemistilanteen puhkeamisesta. Kestämätön kysyntätilanne ilmeni rakentamisen buumina, varallisuushintojen nopeana nousuna, kustannuskilpailukyvyyn rapautumisena ja syvänä vaihtotasealijäämänä. ”If something cannot go on forever, it will stop.”

Tätä talouden sisäistä *boom-bust*-ilmiötä täydensivät korkotason nousu Euroopassa Saksojen yhdistymisen seurauksena ja ennen kaikkea Neuvostoliiton kaupan loppuminen usean vuoden hiipumisen päätteeksi. Viimeksi mainittu selittää pitkälti, miksi talouden romahdus oli Suomessa BKT:llä mitaten noin kaksinkertainen verrattuna Ruotsiin, joka muuten koki vastaavan *boom-bust*-ilmiön. Sokki kohdistui ensi sijassa yksityisiin investointeihin (ml. suu-

reksi nousseisiin rakennusinvestointeihin) ja kulutukseen ja näitä sekä Neuvostoliiton vientiä palvelleen tuotannon työvoimaan (kuvio 4).

Pitkän taantumän lähtölaukaus tuli sen sijaan yksiselitteisesti Suomen talouden ulkopuolelta globaalin finanssikriisin seurauksena ja kohdistui voimallisesti investointitavaroiden ja välituotteiden kysyntään. Kun nämä ovat tärkeitä Suomen viennille, vaikutus oli suuri. Tämän pääosin tilapäisen globaalin kysyntäsoikin jälkeen iskivät Nokian kännykkätuotannon romahdus ja sitä seurannut ICT-sektorin tuotannon ja tuotekehitystoiminnan voimakas supistuminen. Bruttoarvonlisän vajaan 8 % supistumisesta Suomessa vuosien 2008 ja 2015 välillä ICT-sektori vastasi yksin yli 4 prosenttiyksiköstä. Vastaavasti T&K-toiminnan supistuminen seuraavina vuosina aiheutui valtaosaltaan juuri Nokian ja muun sähköteknisen teollisuuden kehitystoiminnan vähenemisestä.

Kuvin 4. Kysyntäerien ja BKT:n muutos



Lähde: Tilastokeskus

Samanaikaisesti painopaperien kysyntä alkoi vähentyä trendinomaisesti. Sokit heikensivät vientiä ja johtivat teollisuuden suhteellisesti korkean tuottavuuden työpaikkojen supistumiseen. Myös yksityiset investoinnit supistui-
vat merkittävästi. Sen sijaan yksityinen kulutus pieneni vain vähän eikä kontribuoinut merkittävästi kokonaiskysynnän heikkenemiseen.

Koronakriisin aiheuttanut epidemia oli luonnollisesti talouden ulkopuolinen sokki. Epidemian välittömät taloudelliset vaikutukset ovat syntyneet rajoitustoimien aiheuttamista tuotannon esteistä ja pelon aiheuttamasta kontakteja edellyttävien palveluiden kysynnän supistumisesta. Tätä ovat täydentäneet tarjontaketjuihin syntyneet häiriöt muiden maiden tuotannon keskeytyessä. Sokki on kohdistunut vahvasti yksityiseen kulutukseen ja vientiin, kun taas investointien taso on pysynyt jokseenkin muuttumattomana (matalla tasollaan). Työllisyys on vähentynyt lähinnä keskimääräistä matalamman tuottavuuden palvelutuotannossa.

3. Makropolitiikka myötäsyklistä 1990-luvun lamassa

1990-luvun lama poikkesi kahdesta myöhemmästä episodista olennaisesti siinä, että 1990-luvun alussa rahapolitiikka ja rahoitusolot määräytyivät kansallisesti. Koko makropolitiikan asetelmaa määrittä kriisin alussa tavoiteltu valuuttakurssin pysyminen vakaana, ”vakaan markan politiikka”. Rahapolitiikkaa oli kiristetty edeltäneen noususuhdanteen huipulla ylikuumenemisen hillitsemiseksi ja suureksi nousseen vaihtotasevajeen pienentämiseksi. Kiristyksen vaikutus jäi kuitenkin vähäiseksi niin kauan kuin luottamus valuuttakurssin muuttumattomuuteen säilyi; kotimaista kysyn-

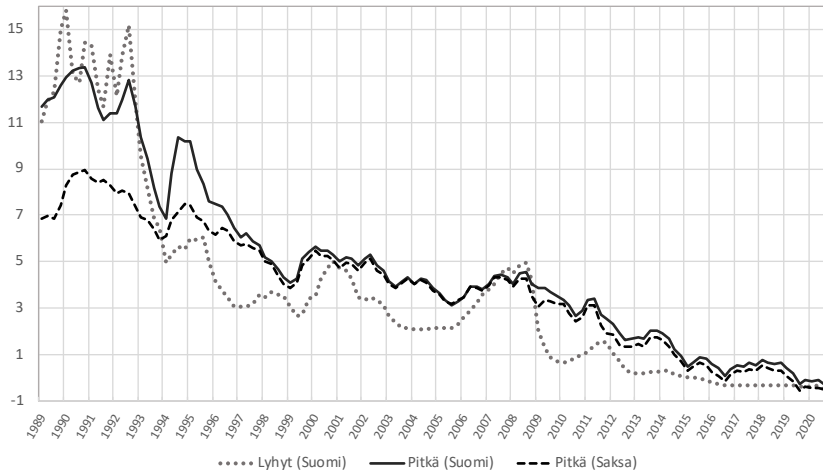
tää rahoitettiin valuuttamääräiseen velkaan perustuneella pääomantuonnilla. Rahapolitiikan kireys alkoi kuitenkin purra, kun markkinoiden luottamus valuuttakurssin pitävyyteen heikentyi (kuvio 5). Taantumana syvyyden kannalta olennaista oli, että tämä kireys jatkui pitkään vielä, kun talouden toimeliaisuus oli jo syöksykierteessä.

Korkeat korot pienensivät kotimaista kysyntää ja lisäsivät nopeasti yritysten ja kotitalouksien velanhoitovaikeuksia, kun tuotannon taso ja työllisyys olivat muutenkin laskussa. Nämä velanhoitovaikeudet alkoivat nopeasti myös heikentää pankkien tilannetta, kun yhä suurempi osa luotoista muuttui ns. järjestämättömiksi ja luottotappiot alkoivat kasvaa. Samalla yritysten luottokelpoisuus heikkeni. Pankkijärjestelmä alkoi kriisiytyä syksystä 1991 alkaen.

Vakaan markan politiikasta oli pakko luopua syksyllä 1991. Marraskuussa tapahtunutta devalvaatiota edelsi ns. Sorsan sopimuksen nimellä kulkenut yritys alentaa työvoimakustannuksia ennen kaikkea palkkoja alentamalla. Tämä ”sisäinen devalvaatio” ei kuitenkaan onnistunut. Korkotilanne helpottui tilapäisesti syksyn 1991 devalvaation jälkeen mutta kärjistyi uudelleen 1992 mittaan ja johti markan keltuttamiseen ja sen seurauksena merkittävään, yhteensä yli 30 % devalvoitumiseen. Tämän jälkeen Suomen Pankki alensi lyhyitä korkoja asteittain ja myös pidemmät korot alkoivat alentua.

Valuuttakurssin heikentyminen antoi merkittävän tuen viennin kilpailukyvyille, samalla kun kellutuksen mahdollistama korkojen lasku alkoi helpottaa markkavelallisten velanhoitovaikeuksia. Toisaalta valuuttakurssin heikentyminen lisäsi dramaattisesti velkataakkaa niillä kotimaan markkinoille myyvillä yrityksillä, jotka olivat velkaantuneet ulkomaanvaluutas-

Kuvio 5. Korkotasot Suomessa ja Saksassa, %



Lähde: OECD

sa. Tämä hillitsi rahapolitiikan keventymisen positiivisia kysyntävaikutuksia.

Voi siten sanoa, että epäonnistunut pyrkimys pitää kiinni kriisiä edeltäneestä valuuttakurssista heikensi toimeliaisuutta, yhtäältä pitkään vielä taantuman aikana korkeana pysyneiden markkakorkojen takia ja toisaalta sen vuoksi, että rahapolitiikan keventämisen edellytyksenä ollut valuuttakurssin heikentyminen iski valuuttavelkaiisiin. Epäonnistunut rahapolitiikka myötävaikuttanut samalla pankkijärjestelmän kriisiytymiseen ja edelleen koko talouden rahoitusvaikeuksiin.

Päätöseräinen finanssipolitiikka oli taantuman pahimman syöksyn aikaan 1991 verraten keveää, sen ohella, että budjettiautomaattika tuki vahvasti kasvua. Tämä päätelmä on tehtävissä sekä vakiintuneen ”top-down”-mittarin eli julkisen talouden suhdannekorjatun jäämän muutoksen, että yksittäisten päätösten

perusteella (”bottom-up”) muodostettujen mittarien nojalla (Kuvio 6).²

Finanssipolitiikkaa alettiin kuitenkin kiristää, osin jo vuoden 1991 aikana, mutta erityises-

² Aktiivisen, päätöseräisen finanssipolitiikan mittaaminen on tunnetusti hankalaa. Teknisesti verraten helppo ja sen vuoksi erityisesti kansainvälisessä vertailussa käytetty tapa on subdannekorjatun alijäämän muutoksen tarkastelu. Tämän ”top-down” lähestymistavan rinnalla politiikan viritystä voidaan arvioida ”bottom-up” laskemalla yhteen erilaisten vero- ja menomuutosten arvioituja vaikutuksia alijäämään. Tämä on työläämpi ja erilaista barkintaa edellyttävä tapa. Osaa tällä tavalla laadituista mittareista kutsutaan nimellä DFE (discretionary fiscal effort). Kuusi (2015) tarkastelee finanssipolitiikan mittaamisen ongelmia ja esittelee samalla käyttämänsä DFE-mittarin laadinnan yksityiskohtaisesti ja vertaa eri mittareiden antamia tuloksia Suomen finanssipolitiikan virityksestä 1980-luvun lopulta vuoteen 2014. Valtiovarainministeriö on viime vuosina esittänyt systemaattisesti bottom-up-laskelmia eri ballituskausien päätöseräisestä finanssipolitiikasta mm. julkisen talouden suunnitelmissa.

ti vuonna 1992 tehdyin päätöksin. Finanssipolitiikan edellä mainitut kaksi indikaattoria antavat varsin erilaisen kuvan kiristämisen voimakkuudesta ja ajoittumisesta. Suhdannekorjatulla jäämällä mitattuna kiristyminen olisi ajoittunut merkittävästi vasta vuoteen 1994. Kuusen *bottom-up*-mittarin mukaan näin tapahtui jo 1992 ja erityisesti 1993. On hyvä syy uskoa, että Kuusen mittari on tässä lähempänä totuutta, koska suhdannekorjauksiin tapaa liittyä suuria vaikeuksia syvien taantumien tilanteissa.

Finanssipolitiikan kiristämisen synnä oli ensi sijassa pyrkimys hillitä nopeasti kasvavaa julkista velkaa ja tasapainottaa vaihtotasetta, joka vuonna 1992 oli yhä lähes 5 % BKT:stä. Velkataakkaa lisäsivät muiden menojen ohella valtion sitoumukset tukea pankkisektorin pysytyssä pitämistä suurilla pääomasijoituksilla. Vaikka valtion velkataso oli alussa matala suh-

teessa BKT:hen, velka kasvoi nopeasti. Korkea markkakorkojen taso merkitsi samalla suurta markkamääräisen velan korkotaakan kasvua.

Samanaikaisesti yksityisen sektorin (yritysten ja pankkien) kyky velkaantua ulkomaille heikkeni selvästi, mikä ilmeni muun muassa pankkien ulkomaisen varainhankinnan maturiteetin lyhenemisenä. Valtiosta tuli kansantalouden viime käden lainaaja ulkomailta. Yksityisen sektorin rahoitusvaikeuksien kärjistyessä ja valtion omaa rahoitustarvetta koskevien ennusteiden synketessä viranomaiset alkoivat pelätä, että myös valtion velkaantumismahdollisuudet ehtyisivät. Huoli luottamuksen säilyttämisestä Suomen valtion luottokelpoisuuteen olikin tärkeä syy erityisesti syksyn 1992 kiristystoimiin, ns. Sailaksen pakettiin. Ainakin jossain määrin tavoitteessa myös onnistuttiin. Pitkien markkakorkojen ero Saksan korkoihin

Kuvio 6. Finanssipolitiikan viritys eri indikaattoreilla 1990-luvulta alkaen



Lähde: EU-komission kevätennuste 2021 (Ameco), Kuusi (2015).

alenikin noin yhdellä prosenttiyksiköllä välittömästi Sailaksen paketin jälkeen.

Jälkikäteen arvioiden finanssipolitiikka muodostui todennäköisesti tarpeettoman kireäksi; ainakin jonkinasteinen lisävelkaantuminen olisi luultavasti ollut mahdollista. Tässä arvioissa on kuitenkin jälkiviisautta siinä mielessä, että rahoitustilanne näytti erityisesti talvella 1992–93 olevan veitsen terällä. Olennainen seikka oli, että vallinneessa tilanteessa oli vaikea uskoa talouden pääsevän sellaiseen Nokia-vetoiseen kasvuun kuin sittemmin tapahtui.

Kaiken kaikkiaan 1990-luvun kriisivuosien makropolitiikka pikemminkin syvensi taantumaa ruokkimalla ns. velkadeflaatiokierrettä kuin lievensi sitä. Rahapolitiikan osalta tämä perustui (epärealistiseksi osoittautuneeseen) pyrkimykseen pitää kiinni vakaasta valuuttakurssista ja finanssipolitiikan osalta huoleen valtion velanhoidokyvystä ja edelleen koko kansantalouden kyvystä rahoittaa vaihtotasealijäämää rahoitustarpeiden jatkuvasti kasvaessa.

Näistä epäonnistumisista huolimatta tuotanto kääntyi vahvaan vientivetoiseen kasvuun. Tuotannon taso saavutti kriisiä edeltäneen trendin vuosikymmenen lopulla ja jatkoi nopeaa kasvuaan aina globaaliin finanssikriisiin saakka. Samalla krooniselta vaikuttanut vaihtotasealijäämä muuttui huomattavaksi ylijäämäksi. Työllisyyden paraneminen oli kuitenkin paljon hitaampaa.

4. Pitkän taantumien makropolitiikka EU:n valtaviiran kevyemmästä päästä

Pitkän taantumien alkaessa vuonna 2008 Suomen rahoitusolot määrittivät Euroopan kes-

kuspankin rahapolitiikan ja Suomen rahoitusjärjestelmän tilan perusteella. EKP:n koron alennukset kriisin puhjettua heijastuivat jokseenkin täysimääräisesti Suomen yritys- ja kotitaloussektorin rahoitusoloihin (eli korkoihin ja luoton saatavuuteen). Suomen pankkisektori oli hyvin pääomitettu eikä se ollut kriisiä edeltävinä vuosina ottanut ylettömiä riskejä. Pankkisektori ei puolestaan kokenut merkittäviä luottotappioita eivätkä yritysten taseet yleisesti ottaen heikentyneet tavalla, joka olisi heikentänyt niiden luottokelpoisuutta. Suomessa ei syntynyt poikkeuksellisen suuresta BKT:n pudotuksesta huolimatta pankkikriisiä, kuten tapahtui monessa Euroopan maassa.³

Vanhasen hallituksen finanssipolitiikka oli jo vuonna 2008 lievästi elvyttävää. Kriisin puhjettua Suomi noudatti ECOFIN-neuvostossa syksyllä 2008 sovittua EU-maiden koordinoitua elvytyksen linjaa vuosina 2009 ja 2010. Päätösperäistä finanssipolitiikkaa kevennettiin tuntuvasti, samalla kun vahvat (meillä EU-alueen keskiarvoa voimakkaammat) automaattiset vakauttajat myös tukivat kasvua. Vuonna 2011, Vanhasen 2. hallituksen viimeisenä vuonna, finanssipolitiikka muuttui sekä *top-down*-että *bottom-up*-mittareilla arvioituna neutraaliksi (Taulukko 1). Vuosina 2008–10 julkisen talouden suhdannekorjattu jäämä oli keskimäärin 2,1 % BKT:stä alempi kuin vuonna 2007.

Politiikka jatkui likimain neutraalina kaikilla käytetyillä indikaattoreilla mitattuna

³ Pelko koko Euroopan kattavasta rahoitusjärjestelmän romahduksesta Lehmanin romahduksen jälkeen syksyllä 2008 johti koordinoituihin toimiin pankkien pääomien ja maksuvalmiuden tukemiseksi. Suomi sääti tätä varten mm. lain, joka valtuutti valtion takaamaan pankkien varainhankintaa aina 50 mrd. euroon saakka. Takauksia ei kuitenkaan koskaan aktivoitu.

Taulukko 1. Päätösperäisten finanssipolittisten toimien vaikutus 2008 alkaen eri tavoilla mitattuna.

Hallitus	Vuosi	Vanhanen				Katainen/Stubb				Sipilä				Rinne/Marin			
		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
VM bottom-up: kumulatiivinen	mrd. €					0,5	2,2	3,4	6,2	1,0	0,3	0,3	0,8	-9,5	-5,9	-2,4	-1,3
	% bkt:sta					0,2	1,1	1,7	3,0	0,4	0,2	0,1	0,3	-4,0	-2,4	-0,9	-0,5
VM bottom-up: vuotuinen muutos	mrd. €					0,5	1,7	1,2	2,8	1,0	-0,7	0,0	0,5	-9,5	3,6	3,5	1,1
	% bkt:sta					0,2	0,9	0,6	1,3	0,4	-0,2	-0,1	0,2	-4,0	1,6	1,5	0,4
Kuusen DFE-indi-kaattori	% bkt:sta	-0,9	-2,6	-1,0	0,1	0,1	1,0	0,3									
Suhdannekorj. jäämän muutos (VM)	% bkt:sta	-0,5	-1,7	-1,7	0,2	-0,2	0,2	-0,1	0,5	-0,2	-0,1	-0,1	0,0	-2,2	-0,1	1,1	0,5
Suhd.korj. jäämän muutos (komissio)	% bkt:sta	-0,5	-1,7	-1,6	0,2	-0,2	0,2	-0,1	0,5	-0,3	-0,1	-0,1	0,0	-2,2	0,1	1,7	

Lähteet: Julkisen talouden suunnitelmat, valtiovarainministeriön ennuste 5/2021, EU-komission kevään 2021 ennuste ja Kuusi (2021).

vuonna 2012, joka oli ensimmäinen vuosi, jonka budjettiin Kataisen hallitus ehti varsinaisesti vaikuttamaan. Kolmesta seuraavasta vuodesta mittarit antavat varsin erilaisen kuvan. Kuten 1990-luvun laman keskelläkin, *bottom-up*-mittarit indikoivat kiristyvää politiikkaa 2013–2015, kun taas suhdannekorjatun jäämän muutos viittaa aluksi likimain neutraaliin ja lähinnä vuonna 2015 kiristyneeseen finanssipolitiikkaan.

Osa mittareiden antamista eroista selittyy sillä, että erityisesti näinä vuosina julkistalouden osana olevan työeläkejärjestelmän rahoitustasapaino muuttui ”elvyttäväksi”, kun kasvava osa ikääntyvästä väestöstä siirtyi eläkemaksujen maksajista eläkkeiden nostajiksi. Työeläkelaitosten rahoitusasema heikkeni keskimäärin 0,3 % BKT:stä vastaavalla määrällä vuodessa näinä vuosina. Tämä elvytys ei tule huomioiduksi *bottom-up*-mittareissa. Tästä huolimatta päätösperäisen finanssipolitiikan viritys jää hieman epäselväksi. Ehkäpä uskotavin tulkinta on pitää sitä lievästi kiristävänä.

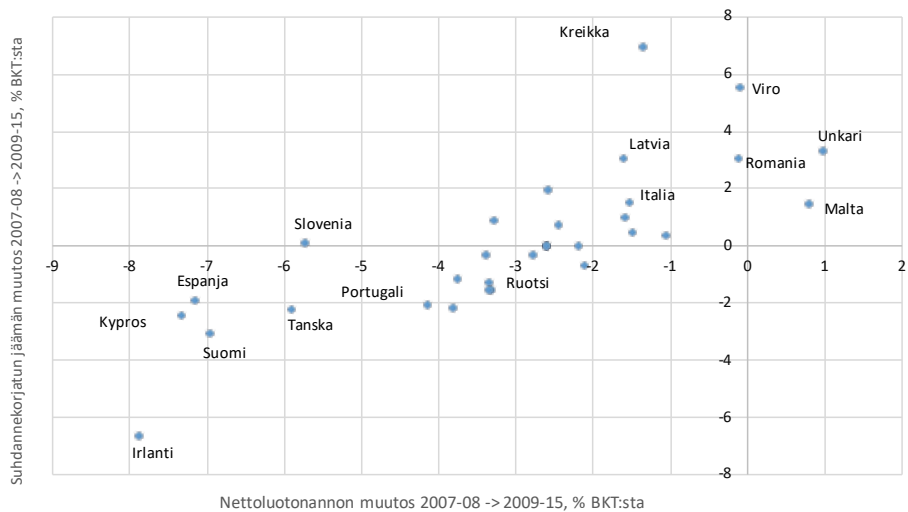
Seuraavista, Sipilän hallituksen vuosista mittarit antavat vuotta 2016 lukuun ottamatta yhtenäisemmän kuvan. Vuoden 2016 osalta arviot poikkeavat enemmän, mutta työeläkeyhtiöiden rahoitusaseman heikkeneminen poikkeuksellisen paljon (0,5 prosenttia BKT:stä) voi selittää pääosan erosta. Sipilän hallituksen finanssipolitiikka näyttää siten olleen likimain neutraalia tai lievästi elvyttävää. Tämä saattaa vaikuttaa yllättävältä, kun otetaan huomioon hallituksen ilmoittama 4 miljardin euron menoleikkaustavoite. Valtiovarainministeriön (2019) arvion mukaan menoja leikattiin bruttomääräisesti loppujen lopuksi vain noin 3 miljardia ja nettomääräisesti noin 2 miljardia euroa. Lisäksi kilpailukykysovimuksen takia so-

siaaliturmamaksuja alennettiin ja myös tuloverotusta kevennettiin.

Vuonna 2008 alkaneen kriisin ajan finanssipolitiikassa näyttäisi siten olleen neljä vaihetta. Alkuvaiheen selvä kevennys vuosina 2008–2010, pari neutraalia vuotta, jonka jälkeen vuosina 2013–2015 kolme lievästi kiristävän politiikan vaihetta, ja lopuksi taas likimain neutraali tai lievästi kysyntää tukeva vaihe. Eurooppalaisessa vertailussa Suomen politiikka oli taantumien pahimpina vuosina 2009–2015 suhteellisen kevyttä sekä julkisen talouden jäämän että suhdannekorjatun jäämän muutoksen avulla mitattuna (kuvio 7). Siinäkin tapauksessa, että suhdannekorjattu jäämä aliarvioisi politiikan kireyttä, tämä aliarvio tuskin muuttaa kuvaa Suomen finanssipolitiikan suhteellisesta keveydestä pitkän taantumien aikana. Finanssipolitiikan ”ei-kireyden” kanssa on sopusoinnussa se, että yksityinen kulutus ei varsinaisesti supistunut yhtenäkkään vuonna 2009 alkusokin jälkeen.

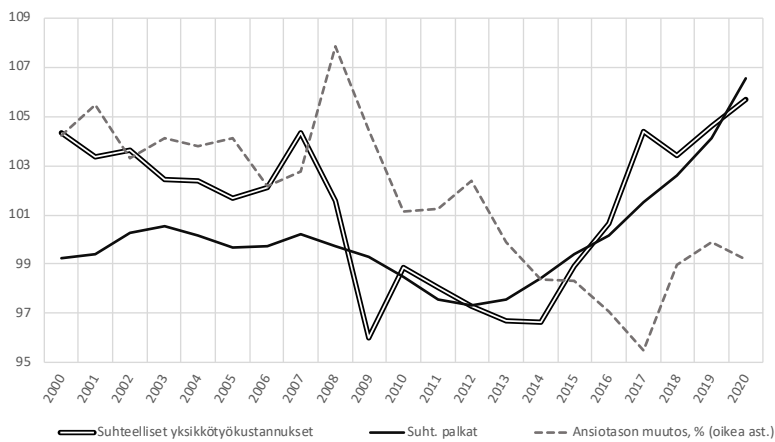
Pitkän taantumien ajan yksi keskeinen politiikkakysymys Suomessa koski kustannuskilpailukykyä ja sen parantamista. Suomen kustannuskilpailukyky oli ennen globaalia finanssikriisiä ollut lievästi laskevalla uralla lähennä vahvistuneen efektiivisen valuuttakurssin takia (Kaitila 2021). Juuri ennen kriisin puhkeamista vuonna 2008 palkkatason nousu kiihtyi (ansiotasoindeksillä mitaten yli 5 % vauhtiin). Vaikka palkkojen nousuvauhti hidastui jo 2009 alkaen, hidastuminen oli hitaampaa kuin kilpailijamaissa, joten Suomessa suhteelliset työvoimakustannukset jatkoivat nousuaan aina vuoteen 2012 asti (kuvio 8). Samanaikaisesti tuottavuus heikkeni. Efektiivisen valuuttakurssin heikentymisestä huolimatta kustannuskilpailukyky heikkeni. Tämä oli omiaan vähen-

Kuvio 7. Finanssipolitiikka EU-maissa vuosina 2009–2015



Lähde: Ameco.

Kuvio 8. Kustannuskilpailukyky ja sen osatekijöitä



Vasen asteikko: indeksi, ka. 1995-2019=100

Lähde: Kaitila (2021), Tilastokeskus.

tämään investointeja tuotantoon, joka olisi voinut korvata menetettyjä asemia ICT- ja perituotannossa.

Vuoden 2011 ”raamisopimus” ja vuoden 2013 ”kasvu- ja työllisyysopimus” olivat keskittyjä ratkaisuja, joilla pyrittiin hillitsemään työvoimakustannusten nousua. Vuodesta 2013 lähtien suhteelliset työvoimakustannukset alkoivatkin alentua. Muutos oli kuitenkin hidas, ja viennin, investointien ja työllisyyden kehitys pysyi heikkona. Osoittautui, että Suomen ensimmäisessä EMU-ajan taluskriisissä, johon liittyi kustannuskilpailukyyn ongelma, työvoimakustannukset sopeutuivat hitaasti. Ero valuuttakurssin muutoksella toteutuneeseen kilpailukyyn korjaantumiseen 1990-luvun lammassa on selvä.

Kilpailukyyn paranemisen hitaus johti Sipilän hallituksen muodostamisen jälkeen pyrkimykseen alentaa työvoimakustannuksia sisäisellä devalvaatiolla. Ns. kilpailukyky sopimus (Kiky) syntyi vuonna 2016, ja sen on arvioitu parantaneen kustannuskilpailukykyä noin 4 % nollakorotusten, työajan pidentämisen ja työnantajan palkan sivukulujen pienentämisen ansiosta (Valtiovarainministeriö 2016). Se, että talouden toipuminen lähti vuodesta 2016 lähtien liikkeelle nimenomaan viennin ja investointien vahvistumisesta tukee käsitystä, että kustannuskilpailukyyn palautumisella oli merkitystä toipumisen kannalta (Kuvio 5). Työvoimakustannusten alenemisen voi olettaa myötävaikuttaneen myös työllisyyden paranemiseen, joka oli varsin vahvaa vuosina 2017–2019.⁴

⁴ Etlä arvioi vuoden 2018 lopulla kilpailukyky sopimuksen johtaneen siihen mennessä työllisyyden lisääntymiseen 15 000–22 000 hengellä ja että kokonaisvaikutukseksi voisi parhaimmillaan muodostua 22 000–42 000 henkeä. Muiden

5. Koronakriisissä elvytystoimet suuria

Koronakriisin alkaessa rahapolitiikka oli jo lähtökohtaisesti kevyttä pitkän taantuman jäljiltä. Kriisin puhkeamisen myötä EKP:n likviditeetin tarjonta pankkisektorille oli äärimmäisen joustavaa, politiikkakorkoja alennettiin entisestään, ja ennen kaikkea lähinnä valtionpapereihin kohdistuvat nopeasti laajentuneet ostohjelmat ovat johtaneet aivan poikkeukselliseen rahapoliittiseen keveyteen. Sen keskeiseksi vaikutuskanavaksi on toisaalta muodostunut finanssipolitiikka, kun EKP on käytännössä rahoittanut ison osan valtioiden alijäämistä.

Suomen pankkijärjestelmä on jälleen ollut hyvässä kunnossa. Ns. makrovakauseräpolitiikka on myös tukenut rahoitusjärjestelmän kykyä rahoittaa sekä yrityksiä että kotitalouksia. Pankkien pääomavaatimuksia kevennettiin keväällä 2020, ja asuntolainoihin kohdistuvaa luottokattoa suhteessa vakuuksiin nostettiin.

Suomen viranomaiset ovat lisäksi toteuttaneet varsin mittavia yrityksiin kohdistuneita rahoitustukitoimia. Nämä kattavat Suomen Pankin yritystodistusostot, Finnveran takausvaltuuksien huomattavan laajennuksen, Business Finlandin tuet ja erilliset yleiset ja ravintolatoimialalle suunnatut kannattavuustuet. Näyttäisikin siltä, että ainakaan likviditeetin puutteeseen ei terveitä yrityksiä ole sanottavasti kaatunut. Tuoreimmat tiedot eivät kerro konkurssiaallosta sen jälkeenkään, kun tilapäisestä rajoituksesta velkojien hakemille konkurssille luovuttiin. Järjestämättömien luotto-

toimien vaikutukset huomioon ottaen laitoksen arvio Sipilän hallituksen työllisyystoimien vaikutuksesta työllisyyteen päättyi varsin laajaan haarukkaan, jonka keskiarvo oli 45 000 työllistä (Vibriälä 2018).

jen määrä ei ole sanottavasti kasvanut, ja EKP:n kyselyn perusteella arvioiden voidaan todeta, että pankkien luottostandardit eivät ole kiristyneet lainkaan.

Elvytyksen kokonaismittakaava on huomattava. Sekä valtiovarainministeriön että komission toukokuussa julkistettujen ennusteiden mukaisilla julkisen talouden suhdannekorjattun jäämän muutoksilla mitattuna elvytysruiske oli vuonna 2020 runsaat 2 % BKT:stä. Julkisen talouden suunnitelmassa (VM 2021b) oleva *bottom-up*-laskelma indikoi vielä paljon elvyttävämpää politiikkaa viime vuodelle (ks. taulukko 1 edellä). Tämä arvio liioittelee kuitenkin vaikutusta juuri vuonna 2020. Merkittävä osa vuodelle 2020 budjetoituista menoista, mm. yrityksille maksettavia yleistukia ja rokotehankintoja, siirtyy vuoteen 2021. Suhdannekorjatuilla jäämillä mitattuna finanssipolitiikka on likimain neutraalia kuluvana vuonna ja kiristyi ensi vuonna kuluvaan vuoteen verrattuna.

Valtiovarainministeriön ennustama suhdannekorjattu julkisen talouden jäämä on vuosina 2020–2022 keskimäärin 1,9 prosenttia BKT:stä heikompi kuin vuonna 2019. Näin mitattuna kolmen vuoden aikana toteutuva elvytys olisi koronakriisissä suuruusluokaltaan siis noin 2/3 suurta finanssikriisiä seuranneiden kolmen vuoden 2009–2011 elvytyksestä (oli 2,7 %). Suhteessa tuotannon menetykseen koronataantumien aikainen elvytys on selvästi vahvempaa: BKT jäi vuosina 2009–2011 keskimäärin 5 % pienemmäksi kuin vuonna 2008, kun taas vuosina 2020–2022 BKT on VM:n ennusteen mukaan keskimäärin vuoden 2019 tasolla.

Finanssipolitiikan keventämisen edellytykset ovat olleet paremmat kuin aiemmissa kriiseissä korkeammasta julkisen talouden velka-

suhteesta huolimatta. Korkotaso on alentunut poikkeuksellisen matalaksi myös pitkäaikaisen velan osalta. Likviditeettiä on markkinoilla runsaasti, ja Suomi kuuluu hyvän luottokelpoisuuden maihin. Tämän vuoksi lisävelkaantumisen aiheuttama välitön korkorasitus on olematon.

Kansainvälisessä vertailussa Suomen finanssipoliittinen elvytys on kuitenkin pienemmästä päästä. Suomi sijoittuu Ruotsin kanssa niiden maiden joukkoon, joissa talouden taantuma on ollut lievä ja elvytys keskimääräistä pienempää. Tämä politiikkatoimien suhteellinen pienuus koskee myös erilaisia yrityksille suunnattuja rahoitustukia.

Koronasokki on kaiken kaikkiaan aiheuttanut paljon pienemmän taantumien kuin kriisin puhkeamisen jälkeen keväällä 2020 yleisesti arveltiin. Esimerkiksi vetämäni ekonomistiryhmä (Vihriälä ym. 2020) otti politiikkapohdintojensa lähtökohdaksi valtiovarainministeriön ja Suomen Pankin erilaisten skenaarioiden keskiarvon vuoden 2020 BKT-muutokselle, -9 %. Päätelimme, että näin syvä taantuma, joka olisi myös globaali ja sen vuoksi iskisi myös korkean arvoisän vientisektoriin, aiheuttaisi pysyvämpiä vaurioita talouteen: taseiden heikkenemistä, konkurssseja ja investointien supistumista sekä pitkäaikaistyöttömyyttä. Näiden vuoksi toipuminenkin tulisi olemaan verraten hidasta. Kuitenkin uusimpien ennusteiden mukaan vain 3 prosenttiin jäänyttä tuotannon menetystä seuraakin kasvu, joka nostaa tuotannon potentiaalinsa tasolle jo vuonna 2022.

Taantumien jääminen pelättyä pienemmäksi johtuu useasta samaan suuntaan vaikuttaneista seikasta. Vaikka itse pandemia on osoittautunut sitkeäksi, se saatiin Suomessa hyvin hallintaan. Rajoitukset ja pelot ovat toki vähentäneet rajusti toimeliaisuutta ravitsemus-, ma-

joitus- ja tapahtuma-aloilla. Monien muiden palvelualojen tuotanto sen sijaan ei ole kärsinyt sanottavasti, muun muassa joustavan etätöyöhön siirtymisen ansiosta. Lisäksi uusien digitaalisten palveluiden luominen on lisännyt toime-
liaisuutta. Samoin rakennustoiminta on jatku-
nut vilkkaana. Erityisen tärkeää on, että vien-
titeollisuus näyttäisi selvinneen varsin hyvin
alkutilanteen vahvojen tilauskantojen ja muun
muassa Kiinan nopean toipumisen sekä Yh-
dysvaltain taantumien maltillisuuden ansiosta.

Politiikkatoimien vaikutuksesta notkah-
duksen pienuuteen on vielä aikaista sanoa mi-
tään lopullista. Ilmeiseltä kuitenkin näyttää,
että rajoitustoimet ovat onnistuneet hillitse-
mään epidemian etenemistä kustannustehok-
kaasti eli pienin taloudellisin menetyksin. Toi-
seksi, matalat korot ja joustava luotontarjonta
sekä valtion rahoitustukitoimet ovat estäneet
laajamittaiset maksuvalmiusongelmat ja likvi-
diteettikonkurssit. Joustavasti toiminut lomau-
tusjärjestelmä mahdollisti nopeasti kustannus-
ten leikkaamisen kysynnän supistuessa. Työt-
tömyysturva, jota myös hieman laajennettiin,
huolehti lomautettujen ja irtosanottujen toi-
mentulosta. Se, että Suomen päätösperäinen
finanssipoliittinen ekspansio on suuruudes-
taan huolimatta kansainvälisesti pienemmästä
päästä, samalla kun tuotannon menetys on
myös vähäinen, osoittaa, ettei finanssipoliti-
ikan viritys voi olla pääselitys Suomen hyvälle
menestykselle koronakriisin aikana.⁵

⁵ Tämä havainto on sopusoinnussa laajalla, vaikka toki hyvin lyhyen ajan kattavalla, poikkeileikkausaineistolla tehdyn eri maiden tuotannon menetystä koskevan analyysin tulosten kanssa. Furceri ym. (2021) liittävät BKT-menetyksen suuruuden ennen kaikkea rajoitustoimien jyrkkyyteen, kuolemien määrään ja tuotantorakenteeseen (turismin osuuteen). Finanssipolitiikan virityksen merkitys on näihin verrattuna vähäinen.

6. Rakennemuutos ja rakennepolitiikka

Isoihin makrotalouden häiriöihin liittyy poikkeuksetta myös merkittäviä talouden rakennemuutoksia, kun supistuva ja toipumisen myötä syntyvä uusi tuotanto poikkeavat toisistaan. Samalla talouspolitiikan pidemmän ajan kysymykset työllisyyteen ja tuottavuuteen vaikuttamisesta ja näitä koskevat tavoitteenasettelut joutuvat myös murrokseen.

1990-luvun lama merkitsi työllisyyden romahduksen ohella suurta tuotannon ja työllisyyden rakennemuutosta. Tämä rakennemuutos tuki tuottavuuden kasvua. Rakentamisen, Neuvostoliittoon suuntautuneen teollisuustuotannon ja pankkitoimialan työllisyys supistui merkittävästi, samalla kun elektroniikkateollisuuden, tietojenkäsittelyn, liikkeenjohdon palveluiden ja muun muassa koulutuksen työllisyys kasvoi lamasta toivuttaessa. Iso osa muutosta tapahtui kuitenkin toimialojen sisällä. ”Luova tuho” edisti tuottavuuden kasvua (Malliranta 2003). Pitkän taantumien aikana työllisyyden menetys jäi selvästi pienemmäksi ja rakennemuutos on ollut vähäisempää.⁶ Samalla tuottavuus on polkenut paikallaan.

Tuottavuuden kehitys onkin näiden kahden kriisiperiodin aikana ollut hyvin erilaista. 1990-luvun lamassa tuottavuuden taso tai kasvuvauhti eivät notkahtaneet lainkaan tuotannon suuresta laskusta huolimatta. Osa erosta selittyy globaalin tuottavuuskehityksen hidastumisella jo hieman ennen globaalin finanssi-

⁶ Rakennemuutoksen subteellinen pienuus ilmenee karkealla tavalla siinä, että 2-numerotasolla toimialojen työllisyysosuuksien muutosten neliösumma 6 vuotta kriisiin alkamisen jälkeen oli pitkässä taantumassa vain noin kolmasosa vastaavasta neliösummasta 1990-luvun laman aikana.

kriisin puhkeamista, mutta Suomen tuottavuus on kehittynyt 2008 jälkeen huonosti myös useisiin vertailukelpoiisiin maihin verrattuna. Esimerkiksi Ruotsin BKT kasvoi työtuntia kohden 0,9 % vuosivauhtia vuosina 2008–2019, kun Suomessa näin mitatun tuottavuuden kasvu oli 0,3 %. Vuosina 1990–2008 Ruotsin ja Suomen vastaavat luvut olivat 2,6 ja 3,2 %.

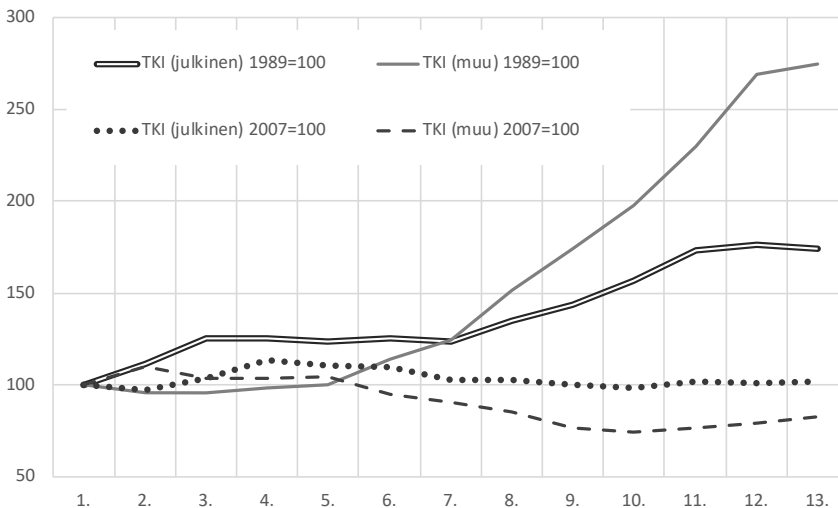
On vahvoja syitä uskoa, että tuottavuuden heikko kehitys pitkän taantuman aikana – erityisesti vuosina 2009–2016 – johtui korkean tuottavuuden tuotantoon kohdistuneen suuren sokin ohella investointien vähäisyydestä ja niiden rakenteen ongelmallisuudesta. Pohjolan (2021) laskelmat osoittavat, että Suomessa investointien kasvu jäi 2010-luvulla pahasti Ruotsista jälkeen niiden vuonna 2016 alkaneesta toipumisesta huolimatta. Erityisesti investoinnit aineettomaan pääomaan, mutta

myös koneisiin ja laitteisiin kehittyivät heikosti Ruotsiin verrattuna.

Politiikan vaikutusta talouden pidemmän ajan kehitykseen ja rakennemuutokseen on vaikea määrittää. Näyttää kuitenkin aika selvältä, että 1990-luvulla, sekä akuutin kriisin aikana että siitä toivuttaessa, Suomessa tehtiin useita talouden pidemmän ajan suotuisan kehityksen kannalta merkityksellisiä ratkaisuja. Näiden ainoa syy tuskin oli talouskriisi, mutta kriisin luoma korostunut tarve uudistua mitä ilmeisimmin vauhditti uudistusten toteuttamista.

Yksi tärkeä politiikkaorientaatio oli tutkimus- ja kehitystoiminnan voimakas edistäminen. Jopa keskellä kriisiä Ahon hallituksen aikana julkista rahoitusta T&K-toimintaan lisättiin, ja rahoitus kasvoi erityisesti 1990-luvun jälkipuoliskolla Lipposen hallituskausilla (Kuvio 9). Nämä panostukset liittyivät vuonna

Kuvio 9. Reaalinen TKI-rahoitus kahdella kriisiperiodilla, 1989–2002 ja 2007–2019



Lähde: Tilastokeskus.

1993 omaksuttuun uuteen elinkeinopolitiikan strategiaan, joka painotti osaamiskeskittymien luomista teollisten ”klustereiden” muodossa. Julkisten panostusten lisäys tuki yksityisen sektorin, ennen kaikkea Nokian ympärille, rakentunutta tutkimus- ja kehitystoiminnan voimakasta laajentumista.

1990-luvun laman keskellä jatkettiin 1980-luvun lopulla aloitettuja uudistuksia, joiden päämääränä oli tehostaa talouden toimintaa eri tavoin. Kilpailulainsäädäntöä tiukennettiin vuonna 1992. Vuonna 1993 toteutettiin pääomatulooverouudistus, joka eriytti pääomatulojen verotuksen ansiotulojen verotuksesta ja alensi merkittävästi pääomatulojen verotusta. Kuntien valtionosuusjärjestelmän uudistus vuonna 1993 tähtäsi puolestaan julkisen toiminnan tehostamiseen siirtymällä kustannusperusteisista valtionosuuksista laskennallisiin osuuksiin. Pankkikriisin kokemuksen perusteella pankkien sääntelyä tiukennettiin ja niiden valvonta organisoitiin uudelleen.

Kaikkein suurin talouden toiminnan reunaehtoihin vaikuttanut politiikkaperäinen muutos oli kuitenkin EU-jäsenyys vuoden 1995 alusta. Vaikka jäsenyyden ainoa peruste tuskin oli taloudellinen, taloudelliset argumentit olivat merkityksellisiä. Parempi pääsy sisämarkkinoille ja (ETA-sopimukseen verrattuna) kyky vaikuttaa Suomeakin väistämättä koskettaviin EU-tason ratkaisuihin oli tärkeä tekijä.

Vuonna 1998 tehty päätös Suomen jäsenyydestä rahaliitossa motivoitiin varsin selkeästi pyrkimyksellä lisätä makrotaloudellista vakautta. Ainakin jossain määrin tätä voi pitää reaktiona 1990-luvun kriisin kokemukseen korkeiden korkojen tuhoisuudesta. Itsenäisen rahapolitiikan valuuttakurssijouston menettämisen aiheuttamia sopeutumishaasteita ei pidetty ylivoimaisina; niihin varautumiseksi ra-

kennettiin työttömyysvakuutusjärjestelmään niin sanottu EMU-puskuri ja korostettiin kolmikantaisen sopimisen mahdollisuuksia palkkasopeutuksessa. Jälkikäteen arvioiden EU-jäsenyyden sisämarkkinahyödyt näyttävät kiistattomilta ja suurilta. Sen sijaan rahaliiton jäsenyyden hyödyllisyydestä Suomelle ei ole vahvaa näyttöä.⁷

Korkeaksi noussut työttömyys, josta iso osa alkoi jäädä pitkäaikaiseksi, johti erilaisiin pyrkimyksiin pienentää rakennetyöttömyyttä. Lipposen hallitusten aikana työttömien kannustinloukkuja pyrittiin purkamaan muun muassa työmarkkinatuen tuloriippuvuutta lieventämällä, asumistuen ja toimeentulotuen yhteensovittamisella, pienentämällä päivähoitomaksuja ja kodinhoidon tukea sekä kunnallisverotuksen ansiotulovähennystä kasvattamalla. Yleisemminkin työn verotusta kevennettiin merkittävästi työn verokiilan pienentämiseksi. Ansiotulojen keskimääräinen veroaste aleni yhtäjaksoisesti vuodesta 1995 vuoteen 2009 saakka, ts. Lipposen molempien hallitusten ajan ja aina Vanhasen 2. hallituksen alkupuolelle saakka. Muutos oli myös määrällisesti huomattava, tyypillisesti 8 prosenttiyksikköä vuosien 1995 ja 2009 välillä. Työllisyys kohenikin, vaikka tuskallisen hitaasti.

Yksi huomattava rakenteellinen uudistus oli vuonna 2005 voimaan astunut eläkeuudistus, jolla pyrittiin eläkejärjestelmän rahoituksen kestävyyden parantamiseen. Samalla se tähtäsi työvoiman tarjonnan lisäämiseen

⁷ EU-jäsenyyden eri ulottuvuuksien hyödyistä jäsenmaille ks. In't Veld (2019) ja Heiland ym. (2020). Näiden perusteella jäsenyyden voi olettaa nostaneen Suomen BKT:tä jopa 6-8 % ja tämän hyödyn syntyneen pääosin pääsystä sisämarkkinoille. EMU-jäsenyyden hyödyt näyttävät sen sijaan pieniltä. Oman kriittisen arvioni EMU-jäsenyyden merkityksestä olen esittänyt blogissani Vibriälä (2017).

erityisesti varhaiseläkereittejä rajoittamalla. Uudistusta ei voi pitää varsinaisesti reaktiona 90-luvun lamaan. Se kuitenkin palveli julkisen talouden kestävyuden vahvistamista, minkä tarvetta laman aiheuttama velkaantuminen oli lisännyt.

Pitkä taantuma ei johtanut isoihin kasvun parantamiseen tähtääviin rakenneuudistuksiin samalla tavoin kuin 1990-luvun lama. Sen aikana valmisteltiin kyllä kahta merkittävää uudistusta, uutta eläkeuudistusta ja sosiaali- ja terveyspalveluiden uudistusta. Vuoden 2005 eläkeuudistus oli jäänyt selvästi riittämättömäksi politiikkavastaukseksi väestön ikääntymisen aiheuttamiin kestävyysongelmiin (Laine ym. 2009).

Eläkeuudistuksesta syntyikin polvekkaiden vaiheiden jälkeen ratkaisu, ja uudistus astui voimaan vuonna 2017. Sosiaali- ja terveyspalveluiden uudistaminen on sen sijaan törmännyt toistuviin vaikeuksiin. Asia on tunnetusti edelleen valmistelussa. Joitain pienempiä uudistuksia toki tehtiin sekä Kataisen/Stubbin että Sipilän hallituskausilla. Esimerkiksi kauppojen aukioloajat vapautettiin vuoden 2016 alusta.

Yhdessä suhteessa pitkän laman aikana kuitenkin toteutui merkittävä rakennepoliittinen uudelleenorientaatio, tosin kasvupoliittikan kannalta huonoon suuntaan. Julkinen T&K-rahoitus on sekä nimellisesti että reaalisesti pienentynyt. Huippuvuodesta 2010 alimmalle tasolleen vuonna 2016 pudotus oli 13 %. Tämän jälkeen julkinen rahoitus on lievästi kasvanut, mutta edelleen vuonna 2019 sen taso oli 10 % pienempi kuin 2010.

Samalla julkisen rahoituksen kohtaanto on muuttunut niin, että kun 1990-luvulla erityisesti yritysten T&K-toiminnan tuki Tekesin kautta kasvoi nopeasti, vuoden 2008 jälkeen

Tekesin (2018 lähtien Business Finlandin) kautta yrityksille suunnattu rahoitus supistui keskimääräistä enemmän. Tämäkin muutos pysähtyi vuosikymmenen puolivälissä, mutta ei ole kääntynyt nousuun. Julkisen rahoituksen supistuminen ei laskennallisesti ole ollut ratkaisevaa koko talouden T&K-rahoituksen kehityksen kannalta. Yli 4/5 supistumisesta on yksityisestä sektorista. Julkisen rahoituksen heikentymisellä on kuitenkin mitä todennäköisimmin ollut myös vipuvaikutusta yksityisen rahoituksen kehitykseen.

Pitkän taantuman aikana myös koulutuksen rahoitusta supistettiin kauttaaltaan. Tältäkin osin nopein rahoituksen vähennystahti ajoittui Kataisen/Stubbin hallituskauteen (reaalinen supistuminen 15 % vuodesta 2010 vuoteen 2015), mutta tutkimusrahoituksen kohtelusta poiketen väheneminen jatkui myös Sipilän hallituksen aikana (-5 %). Näiden toimien vaikutukset tuskin vielä ovat kokonaan näkyvissä, vaikka niitä voi pitää yhtenä syynä koulutustason paikallaan polkemiseen Suomessa samalla kun taso on muissa maissa noussut.

Pitkän taantuman kilpailukykyongelma näyttäisi ainakin jossain määrin vaikuttaneen palkanmuodostuksen periaatteisiin. Toistaiseksi sovituisissa työehtosopimuksissa on noudatettu ns. Suomen mallia. Se asettaa kilpailulle alttiin vientisektorin korotustason "yleiseksi linjaksi" tavoitteena estää kilpailukyyn rapautuminen, mikä Emu-oloissa on hankala korjata. Sen sijaan esimerkiksi Saksassa hyväksi havaittu yritysکوhtainen joustavuus ei ole lisääntynyt työmarkkinajärjestöjen sopimusten perusteella, eivätkä hallitukset ole halunneet tämän sopimisen reunaehtoja lainsäädännöllä muuttaa.

Koronakriisi ei vielä luonnollisestikaan ole ehtinyt vaikuttamaan rakennepoliittikkaan. Po-

litiikkamuutosten tarpeesta on kyllä jo jonkin verran valtionhallinnon liikkeelle panemaa pohdintaa olemassa. Analyyseja on esitetty muun muassa valtiovarainministeriön virkamiesraportissa (Stenborg ym. 2021) ja ns. Ala-Pietilän ryhmän raportissa (Kestävän kasvun työryhmä 2021). Näissä yksi selvä lähtökohta on edelleen julkisen talouden kestävyysongelmat, joita myös koronakriisi pahentaa. Toinen on huoli talouden kasvupotentiaalin heikkoudesta. Tuotannon kasvu näyttäisi törmänneen tarjonnan asettamiin rajoihinsa ennen koronakriisiä vuonna 2019. Ennusteiden mukaan tuotanto palaa vuoden 2019 tasolle jo kuluvana vuonna ja likimain potentiaalilleen vuonna 2022. Tämän potentiaalin nostaminen muodostuu siten jälleen talouspolitiikan keskeiseksi kysymykseksi.

7. Julkisen talouden vakauttaminen

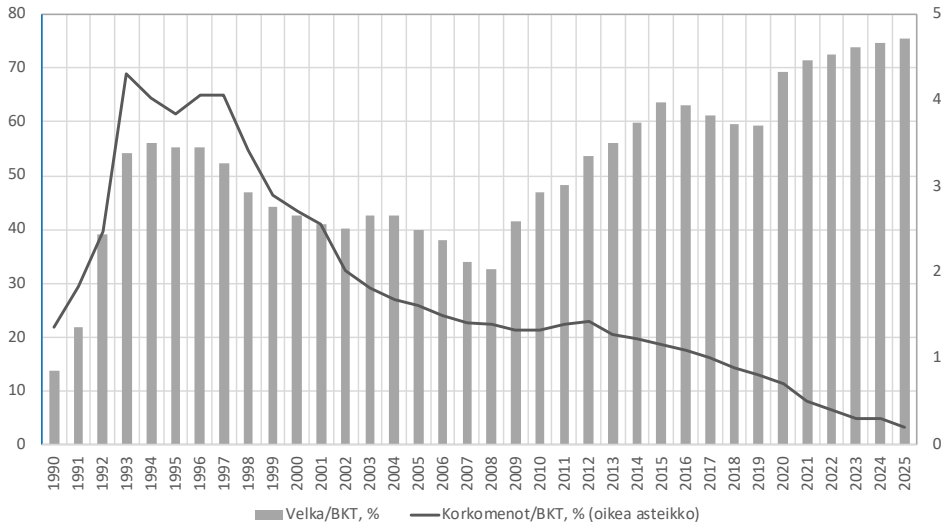
Kaikkiin kolmeen tässä käsiteltyyn kriisiin on liittynyt huomattava julkisen velan kasvu. Kysymys velkaantumisen pysäyttämisestä ja velkason alentamisesta onkin (ollut) keskeinen kriisipolitiikan kysymys. Edellä jo todettiin, että Ahon hallitus käynnisti julkisen talouden sopeuttamisen jo kriisin keskellä pelätessään talouden ulkoisen rahoituksen, siihen mukaan luettuna myös valtion tarvitseman rahoituksen, ehtymistä. Lipposen hallitukset jatkoivat määrätietoisesti velkasuhteen alentamista menojä leikkaamalla. Tämä ajoittui nopean kasvun vaiheeseen ja pystyttiin toteuttamaan yhtäaikaaisesti verotuksen keventämisen kanssa. BKT:n nopea kasvu ja työllisyyden lisäys olivat olennaisia velkakehityksen taittamisen kannalta. Velkasuhde alenikin huipustaan 56 prosentista runsaaseen 32 prosenttiin vuoteen 2008 mennessä.

Myös pitkän taantumana aikana julkisen talouden sopeuttaminen velkaantumisen pysäyttämiseksi alkoi jo, kun tuotanto oli vielä ennen kriisiä vallinnutta huippua pienempi ja työttömyys korkeampi. Pääosa tästä sopeutuksesta, noin 6 mrd. euroa, toteutettiin Kataisen/Stubbin hallituskaudella, lähtökohtaisesti puoliksi veronkorotuksilla ja menojen leikkauksilla. Valtiovarainministeriön (2019) arvioiden perusteella kokonaisvaikutus olikin yli 6 mrd. euroa, mutta rakenne painottui selvästi enemmän veroihin kuin menoihin. Velkasuhde jatkoi kuitenkin kasvuaan sopeutustoimista huolimatta, kun sekä BKT että työllisyys jatkoivat laskuaan hallituskauden aikana.

Sipilän hallitus jatkoi menojen leikkaamista tavoitteenaan 4 miljardin euron säästöt. Näistä näyttäisi toteutuneen kuitenkin selvästi vähemmän, bruttomääräisesti alle 3 mrd. ja nettona ehkä 2 mrd. euroa (Valtiovarainministeriö 2019). Positiivista vaikutusta julkiseen talouteen vähensivät lisäksi verotuksen kevennykset, ja kokonaissopeutus näyttäisi jääneen noin 1 mrd. euroon. Velkasuhde taittui kuitenkin talouden kasvun nopeutuessa, työllisyyden parantuessa ja muun muassa korkomenojen pienentyessä alentuneen korkotason ansiosta (kuvio 10).

Käsillä olevaan koronakriisiin liittyvä julkisen talouden sopeutus on vielä auki. Matala korkotaso helpottaa asetelmaa erityisesti 1990-luvun lamaan mutta myös vuosikymmen takaiseen tilanteeseen verrattuna. Tästä huolimatta velan ja BKT:n suhde on ennusteiden mukaan pysyvällä nousuvalla uralla. Marinin hallitus on kestävyystiekartassaan (Valtioneuvosto 2021) ilmoittanut pyrkivänsä tämän velkasuhteen vakauttamiseen alkaneen vuosikymmenen puoliväliin mennessä. Toistaiseksi ei kuitenkaan ole täsmennetty riittävästi toimia

Kuvio 10. Julkinen velka ja sen korkomenot, % BKT:stä (vuodet 2021–25 VM:n ennusteesta)



Lähde: Tilastokeskus, VM, Valtiokonttori.

niin, että valtiovarainministeriön vaikutusarvioiden perusteella voisi olettaa tämän tavoitteen toteutuvan.

8. Yhteenvetoa ja arvioita

Suomen kokemat kolme kriisiä ovat luonteeltaan erilaisia. 1990-luvun kriisi oli lähtökohdiltaan iso makrotaloudellinen kysyntäshokki, joka kuitenkin johti kokonsa ja osin luonteensa takia myös suureen talouden tarjontapuolen rakennemuutokseen. Kriisivaiheen makropolitikkaa ei voi pitää onnistuneena. Sekä rahapolitiikka että finanssipolitiikka syvensivät lamaa, millä oli monia pitkäaikaisia kielteisiä vaikutuksia.

Oman käsitykseni mukaan suurin – ja huonoimmin perusteltavissa ollut – virhe oli jääripäinen pitäytyminen vakaan markan linjaan

talouden ollessa syöksykierteessä. Rahoituskriisi teki valtiosta talouden viime käden lainaajan ja yhdessä syvän laman aiheuttamien nopeasti kasvaneiden alijäämien kanssa johti pelkoon myös valtion rahoituksen ehtymisestä. Tämä oli olennainen syy siihen, että Ahon hallitus kiristi finanssipolitiikkaa kriisin keskellä. Jälkikäteen arvioiden ainakin jonkin verran hitaampi julkisen talouden sopeuttaminen olisi luultavasti ollut mahdollista ja olisi lieventänyt kriisin syvyyttä. Kriisin aikana saatavilla olleen tiedon perusteella on toteutettua kiristystä kuitenkin vaikeampi arvostella.

Kriisin syvyys pakotti toisaalta arvioimaan kriittisesti talouden pitemmän kasvuedellytyksiä ja miten niitä voisi politiikalla kohentaa. Oli jokseenkin selvää, ettei kasvu voinut rakentua velalla rahoitettuun kulutukseen tai muille markkinoille kelpaamattomien ylihintaisten

tavaroiden vientiin Venäjälle. Tämä johti useisiin uudistuksiin, joiden tavoite oli parantaa talouden kasvukykyä. Tärkeimpinä muutoksina voidaan pitää aloitettuja lisäpanostuksia T&K-toimintaan ja EU-jäsenyyttä.

Akuutin kriisin jälkeinen jälkihoito jäi Lipposen hallitusten tehtäväksi. Ne jatkoivat tärkeimpien asioiden suhteen Ahon hallituksen linjaa ja itse asiassa terästäivät sitä. Julkista rahoitusta T&K-toimintaan lisättiin merkittävästi. Julkisen talouden tasapainottamista jatkettiin ensin menoja leikkaamalla ja sittemmin tiukalla menokurilla. Työn verotuksen keventäminen alkoi, ja eri tavoin pyrittiin vähentämään työhön liittyviä kannustinloukkuja. Kun kasvu muodostui ennätysnopeaksi, julkisen talouden vahvistuminen yhdistyi työllisyyden paranemiseen.

Globaalin finanssikriisin iskiessä syksyllä 2008 Suomen talous oli näennäisesti erinomaisessa kunnossa. Nopea kasvu oli tuonut asukasta kohden lasketun BKT:n lähelle Ruotsin tasoa. Työllisyysaste oli jatkanut nousuaan ja saavuttanut 70 % tason. Julkisen velan BKT-suhte oli alentunut vain hieman yli 30 prosenttiin. Kaiken lisäksi tiukasti saneerattu pankkisektori oli vakavarainen ja yritysten taseet yleisesti ottaen vahvat.

Makropolitiiikan välitön reaktio finanssikriisin aiheuttamaan isoon – nyt ulkoa tullesseen – kysyntäsokkiin oli hyvin toisenlainen kuin 1990-luvun lamassa. Rahapolitiikka keveni EKP:n päätösten perusteella nopeasti. Tämä kevennys välittyi hyväkuntoisen rahoitussektorin kautta laajasti talouteen. Vanhasen hallituksen finanssipolitiikka muodostui selvästi elvyttäväksi osana EU-maiden koordinoitua elvytystä vuosina 2009 ja 2010. Tähän oli selvästi paremmat edellytykset kuin 1990-luvun tilanteessa: nyt vaihtotase oli alkutilanteessa

vahvasti ylijäämäinen, korkotaso oli matala, eikä koko talouden rahoitus ollut millään tavalla uhattuna. Kahden vuoden jälkeen politiikka muuttui neutraaliksi ja Kataisen/Stubbin hallituksen loppuvuosisiksi 2013–2015 ehkä lievästi kiristäväksi. Sipilän hallituksen politiikka taas oli likimain neutraalia tai lievästi elvyttävää.

Tällaisissa oloissa olisi voinut olettaa Suomen pääsevän nopeasti verrokkimaita vastaavaan kasvuun. Näin ei kuitenkaan käynyt. Välitön syy oli iso epäsymmetrinen tarjontasokki: Nokian matkapuhelintuotannon romahdus. Tämän negatiivinen vaikutus kuitenkin loppui vuoteen 2013, mutta tuotannon taantuminen jatkui vielä kaksi vuotta. Lievästi kiristävä finanssipolitiikka 2013–2015 saattoi myötävaiikuttaa tähän hieman, mutta kysynnän komposition perusteella suurempana ongelmana on pidettävä tuotannon riittämätöntä kilpailukykyä: lasku ja stagnaatio koskivat nimenomaan vientiä ja investointeja. EMU-oloissa puuttui valuuttakurssijouaston tuoma kilpailukyvyyn korjausmahdollisuus, joka 1990-luvun lamasta noustessa oli ollut olennaisen tärkeä. Palkanmuodostus ei toisaalta ollut muuttunut niin, että se olisi tukenut nopeaa sopeutumista.

Työvoimakustannukset alkoivat kuitenkin asteittain sopeutua. Tämä ja vuoden 2016 kiky-sopimus paransivatkin kustannuskilpailukykyä vuosikymmenen puolivälistä lähtien. Se, että viennin ja investointien kääntyminen kasvuun ajoittuu samaan aikaan, tukee käsitystä, että kilpailukyky politiikalla oli merkitystä kasvun ja työllisyyden palautumiselle.

Toisaalta politiikalla ei enää pyritty – tai kyetty – vahvistamaan talouden pidemmän ajan kasvuedellytyksiä 1990-luvulla toteutettuja rakenneuudistuksia muistuttavalla tavalla. Tuottavuuskasvun kannalta olennaiset yritys-

sektorin innovaatiopanostukset olivat Nokian romahduksen myötä supistuneet merkittävästi. Innovaatiopolitiikka ei kuitenkaan pyrkinyt kompensoimaan tätä, vaan julkista tutkimusrahoitusta päinvastoin vähennettiin kokonaisuutena ja erityisesti yrityksille suunnatun rahoituksen osalta Kataisen/Stubbin hallituskaudella. Sipilän hallituksen aikana nimellinen rahoitus kääntyi nousuun, mutta reaalisesti rahoitus jäi polkemaan paikalleen. Kumpikin hallitus vähensi myös koulutuksen rahoitusta, millä on ilmeinen kielteinen vaikutus osaavan työvoiman tarjontaan. Kontrasti 1990-luvun politiikkaan on huomattava.

Pitkä taantuma merkitsi julkisen velan selvää kasvua uudelle ennätystasolle, ja hallituksen tavoitteeksi muodostuikin verraten pian sen kasvun taittaminen. Tässä onnistuttiin vasta vuosikymmenen lopulla, juuri ennen uuden kriisin puhkeamista. Huomion arvoista on, että vaikka julkisen talouden sopeutustoimet olivat kaiken kaikkiaan selvästi suuremmat Kataisen/Stubbin hallituskaudella, julkisen velan ja BKT:n suhde kääntyi lievään laskuun vasta Sipilän hallituskaudella. Ilmeinen syy oli kasvun ja työllisyyden piristymisen.

Globaalin finanssikriisin tavoin maan ulkopuolelta tullut koronasokki on iskenyt sekä yksityiseen kulutukseen että vientiin. Välitön politiikkareaktio on painottunut itse epidemian kuriin saantiin ja siihen liittyviin menoihin sekä erilaisiin rahoitustukiin yrityksille, kunnille palvelujen turvaamiseksi ja myös työnsä menettäneiden ihmisten turvan parantamiseen.

Makropoliitikan linja on nyt hyvin elvyttävä. Automaattisten vakauttajien lisäksi päätöspäiväinen finanssipolitiikka tukee toimeliaisuutta vahvasti. Samalla EKP:n ja kansallisten viranomaisten toimet ovat huolehtineet hyvin kevyistä rahoitusoloista. Tilanne muistuttaa siten glo-

baalin finanssikriisin alkuvaihetta, mutta sekä rahapolitiikkaa että finanssipolitiikkaa voi pitää Suomea koskevan sokin kokoon nähden vielä sitäkin elvyttävämpänä. Tuoreimpien ennusteiden valossa kriisi ei näytä johtavan samanlaiseen pitkäaikaiseen tuotannon ja työllisyyden menetykseen kuin edeltävät kriisit. Tämä merkitsee, että kasvun avainkysymykset tästä eteenpäin ovat pikemminkin rakenne- kuin suhdanepolitiikkaan liittyviä.

Julkisen talouden vakauttamiseen hallitus on omaksunut linjan, jonka mukaan julkisen velan BKT-suhteen tulisi vakautua vuosikymmenen puoliväliin mennessä noin 75 % tasolle. Tämä edellyttäisi valtiovarainministeriön tuoreimman arvion mukaan 2-2,5 mrd. euron parannusta julkisen talouden rakenteelliseen jäämään. Hallitus tähtää tähän pääosin rakenteellisilla toimilla eikä niinkään menojen leikkauksilla tai verojen korotuksilla. Sen päättämät konkreettiset politiikkatoimet eivät toisistaan yllä tähän tavoitteeseen, vaikka valtiovarainministeriön arvion mukaan jo päätetyillä työllisyyttä tukevilla rakenteellisilla toimenpiteillä voidaan arvioida lisättävän ajan mittaan työllisyyttä yli 40 000 hengellä.

Tiivistäisin arvion kolmen kriisin talouspolitiikasta näin:

- (1) 1990-luvun lamassa makrotalouspolitiikka – erityisesti rahapolitiikka – epäonnistui ja syvensi lamaa. Rakenteita uudistanut kasvupolitiikka oli sen sijaan vahvaa, ja sen tukemana, yhdistyneenä eri hallitusten toteuttamaan menokuriin, julkisen talouden velkaantuminen kyettiin palauttamaan kansainvälisesti matalalle tasolle 15 vuodessa. Suomi saavutti ja ylitti aiemman kasvutrendinsä ja kuroi umpeen verrokkeihin syntyneen kasvukuilun.

- (2) Pitkän laman aikana makrotalouspolitiikka onnistui paremmin. EKP:n kevyen rahapolitiikan ohella myös kotimaisissa käsissä ollut finanssipolitiikka tuki aluksi kasvua eikä kriisin pitkittyessäkään heikentänyt ainakaan merkittävästi kysyntää. Makrotaloudellisen kehityksen kannalta ongelmalliseksi muodostuneen kustannuskilpailukyvyn parantaminen vei kuitenkin yli puolenkymmentä vuotta. Rakennepolitiikka vastasi huonosti taantumaa pitempiaikaisiin vaikutuksiin. Se pikemminkin pahensi Nokia-sokin aiheuttamaa innovaatiotoiminnan vähentymistä. Julkisen talouden vakauttamisessa onnistuttiin vasta, kun tuotannon ja työllisyyden kasvu piristyi vuosikymmenen lopulla. Verrokkimaihien nähtynä syntynyttä kasvukuilua ei onnistuttu kuroma umpeen ennen uutta kriisiä.
- (3) Koronakriisissä nähtyä välitöntä talouspolitiikkareaktiota voi pitää onnistuneena. Epidemia on saatu hallintaan kansainvälisessä vertailussa pienin taloudellisin tappioin. Tämän ja elvyttävän raha- ja finanssipolitiikan seurauksena pitkäaikaiset kielteiset vaikutukset tuotantoon ja työllisyyteen ovat jäämässä pieniksi. Sen sijaan on toistaiseksi epäselvää, miten jo ennen koronakriisiä vallinnutta heikkoa talouskasvua kyetään nopeuttamaan ja työllisyysastetta nostamaan. Kasvu- ja työllisyysaasteet ovat pitkälti samanlaisia kuin pitkän taantumaa aikaan, ja julkisen talouden paljolti niistä riippuva vakautustehtävä vaativa tälläkin kertaa. □

Kirjallisuus

- European Commission (2021), “European economic forecast – Spring 2021”, *European Economy, Institutional paper 149*, https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/economy-finance/ip149_en.pdf.
- Furceri, D., Galnsmeier, M., Ostry, J. ja Yang, N. (2021), “Initial Output Losses from the Covid-19 Pandemic: Robust Determinants”, CEPR Discussion Paper No. 15892.
- Gorodnichenko, Y., Mendoza, E. ja Tesar, L. (2012), “The great Finnish depression: from Russia with love”. *American Economic Review* 102: 1619–44.
- Gulan, A. (2021), “Can large trade shocks cause crises – the case of the Finnish-Soviet trade collapse”, *Bank of Finland Bulletin* 5.5.2021, <https://www.bofbulletin.fi/en/blogs/can-large-trade-shocks-cause-crises-the-case-of-the-finnish-soviet-trade-collapse/>.
- Heiland I., Felbermayr, G. ja Groeschl, J. (2020), “Complex Europe: Quantifying the cost of disintegration”. CEPR Discussion Paper No. 15200.
- Honkapohja, S. ja Koskela, E. (1999), “The economic crisis of the 1990s in Finland”, *Economic Policy* 14: 400–436.
- Honkapohja, S. ja Kuusi, T. (2019), “Hitaan kasvun anatomia”, Teoksessa Honkapohja, S. ja Vihriälä, V. (toim.), *Suomen kasvu – Mikä määrää tahdin muuttuvassa maailmassa?* ETLA B:278.
- In’t Veld J. (2019), “The economic benefits of the EU Single Market in goods and services”, *Journal of Policy Modeling* 41: 803–818.
- Kaitila V. (2021), “Kustannuskilpailukyky ja viennin kehitys”, ETLA Muistio No. 95. <https://www.etla.fi/julkaisut/kustannuskilpailukyky-ja-viennin-kehitys/>.

- Kaitila V., Kauhanen, A., Kuusi, T., Lehmus, M., Maliranta, M. ja Vihriälä, V. (2018), “Suomen kasvu – Menetty vuosikymmen ja lähivuosien mahdollisuudet”, Etna Raportti No. 87, <https://www.etla.fi/julkaisut/suomen-kasvu-menetetty-vuosikymmen-ja-lahivuosien-mahdollisuudet/>.
- Kestävän kasvun työryhmä (2021), *Kestävä talouskasvu ja hyvinvointimme tulevaisuus*, Työ- ja elinkeinoministeriön julkaisuja 2021:12, <https://julkaisut.valtioneuvosto.fi/handle/10024/162870>.
- Kiander J. ja Vartia, P. (1998), *Suuri lama, Suomen 1990-luvun lama ja talouspoliittinen keskustelu*, Etna B 143.
- Kuusi T. (2018), “The Finnish great depression of the 1990s: reconciling theory and evidence”, *The B. E. Journal of Macroeconomics* 19: 10.1515/bejm-2018-0026.
- Kuusi T. (2015), *Rakenteellisen rahoitusaseman mittaamisen vaihtoehtoja*, Valtioneuvoston selvitys- ja tutkimustoiminnan julkaisusarja 5/2015.
- Laine V., Sinko, P. ja Vihriälä, V. (2009), *Ikääntymisraportti. Kokonaisarvio ikääntymisen vaikutuksista ja varautumisen riittävydestä*, Valtioneuvoston kanslian julkaisusarja 1/2009.
- Maliranta M. (2003), *Micro level dynamics of productivity growth. An empirical analysis of the great leap in Finnish manufacturing productivity in 1975–2000*, Etna A38.
- Pohjola M. (2021), “Emeritusprofessori Pohjola näkee Ruotsin tehneen talouspolitiikassaan ainakin yhden asian erinomaisesti”, *Talouselämä* 19.4.2021.
- Reinhart C. ja Rogoff, K. (2009), *This time is different. Eight centuries of financial folly*, Princeton University Press, Princeton, N. J.
- Stenborg M., Ahola, I., Palmén, O. ja Pääkkönen, J. (2021), *Taloukasvun edellytykset tulevaisuudessa: Lähtökohdat, suunnat ja ratkaisut*, Valtiovarainministeriön julkaisuja 2021:6.
- Tarkka J. (1994), “Ulkoisten tekijöiden merkitys Suomen talouskriisissä”, *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 90: 5–17.
- Valtioneuvosto (2021), *Hallituksen kestävyystiekartta*, Valtioneuvoston julkaisuja 2021:43.
- Valtiovarainministeriö (2016), “Pika-arvio kilpailukykykysymyksen vaikutuksista”, Valtiovarainministeriön budjettiosasto ja kansantalousosasto, Muistio 1.3.2016, <https://vm.fi/-/valtiovarainministerion-arvio-tyomarkkinajarjestojen-neuvottelutuloksen-29-2-2016-vaikutuksista>.
- Valtiovarainministeriö (2019), “Julkisen talouden suunnitelma vuosille 2020–2023”, <https://vm.fi/documents/10623/307577/Julkisen+talouden+suunnitelma+vuosille+2020-2023/9d5db7bf-d881-a358-5572-6cbc6d6de611/Julkisen+talouden+suunnitelma+vuosille+2020-2023.pdf>.
- Valtiovarainministeriö (2021a), *Taloudellinen katsaus – kevät 2021*, Valtiovarainministeriön julkaisuja 2021:22.
- Valtiovarainministeriö (2021b), “Julkisen talouden suunnitelma vuosille 2022–2025”, <https://vm.fi/documents/10623/307577/julkisen%2Btalouden%2Bsuunnitelma%2Bvuosille%2B2022-2025.pdf/5e58c12a-3479-aa37-358a-b7a0caa5f14c?t=1620723882550>.
- Vihriälä V. (2017), “Euro ja Suomi: eron sijasta huomio työmarkkinoihin”, Blogi 17.1.2017, <https://www.vesavihriala.fi/2017/01/euro-ja-suomi-eron-sijasta-huomio-tyomarkkinoihin/>.
- Vihriälä V. (2018), “Työpaikkojen lisäyksestä ja politiikan ansiosta – täsmennys Etnan arvioon”, Kolumni 23.11.2018, <https://www.etla.fi/ajankohtaista/tyopaikkojen-lisayksesta-ja-politiikan-ansiosta-tasmennys-etlan-arvioon/>.
- Vihriälä V., B. Holmström, S. Korkman ja R. Uusitalo (2020), *Talouspolitiikan strategia koronakriisissä*, Valtioneuvoston julkaisuja 2020:13.