



Suomen talous toipuu

– julkinen talous selvästi ylijäämäiseksi
jo ensi vuonna

Suomen elpyminen taantumasta on sujunut paremmin kuin mitä on yleisesti odotettu. Palkansaajien tutkimuslaitos ennustaa, että Suomen kokonaistuotanto kasvaa tänä vuonna 3,8 prosenttia eli suurin piirtein yhtä paljon kuin mitä ennustimme vuosi sitten ja viime syksynä. Ensi vuonna talouskasvu asettuu 3,1 prosenttiin. Suhteellisen hyvä talouskehitys tukee työmarkkinoita niin, että työttömyysaste alenee tänä vuonna keskimäärin 7,8 prosenttiin ja ensi vuonna 7,1 prosenttiin. Työtuntien tuntuva lisäys, yritysten kannattavuuden reipas koheneminen sekä välillisen verotuksen kiristys kasvattavat verotuoottoja niin, että julkisen talouden rahoitusasema paranee merkittävästi. Jo tänä vuonna koko julkinen talous on lähes tasa-painossa, ja ensi vuonna sille muodostuu ylijäämä, jonka koko on noin prosentin BKT:sta. Valtion rahoitusaliylijäämä on ensi vuonna noin 4,6 miljardia euroa, kun se viime vuonna ylitti 9 miljardia euroa.

Palkansaajien tutkimuslaitos/Ennusteryhmä
Seija Ilmakunnas
Mari Kangasniemi
Jose Lahtinen
Eero Lehto
Heikki Taimio

Talouskasvua koskeva epävarmuus on vähentynyt viime kuukausina kehittyneissä maissa ja varsinkin Suomen viennin kannalta tärkeissä maissa. Myönteistä on ollut ennen kaikkea työmarkkinatilanteen paraneminen Keski- ja Pohjois-Euroopassa sekä Pohjois-Amerikassa. Tästä huolimatta Euroopan taloutta ja kansainvälistä taloutta laajemminkin koskevat negatiiviset riskit ovat edelleen keskimääräistä suuremmat. Etelä-Euroopan maiden ylivelkaantuneisuuden ongelma ei vielä hellitä. Japanin maanjäristyksen, tsunamin ja ydinvoimalakatastrofin seuraukset voivat tuntua negatiivisesti maailmantaloudessa. Myös arabimaiden rauhattomuus, joka

Ennuste on julkaistu 29.3.2011

näky erityisesti raakaöljyn markkinoilla, voi kärjistyessään heikentää merkittävästikin kansainvälistä taloutta. Kehittyvien maiden nopean kasvun raaka-aineiden hintoja nostava vaikutus heikentää vaihtosuhteitamme ja voi myös hidastaa talouden elpymistä taantumasta.

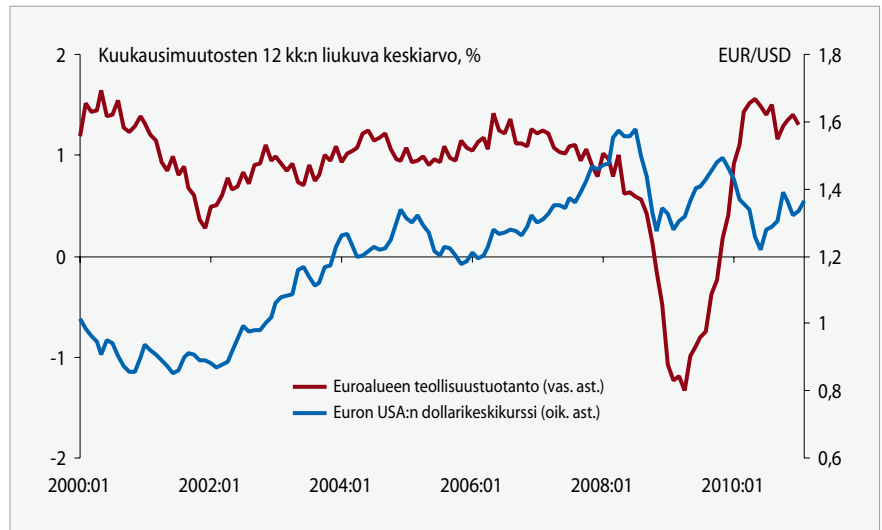
Euroopan talouskasvu entistä epäyhtenäisempää

Euroalueen talous kasvoi viime vuonna 1,8 prosenttia ja koko EU:n talous 1,9 prosenttia. EU:n sisällä maat jakautuvat yhä selvemmin taantumasta selviytyjiin ja toisaalta velkariisiin kouriin jääneisiin. Suomea on suosinut se, että talouskehitys on ollut myönteistä keskeisimmässä vientimaissamme Ruotsissa, Saksassa ja Venäjällä. Merkillepantavaa on, että talouskasvu on elpymässä verraten nopeasti myös Baltian maissa, joiden tuotanto supistui eniten Euroopassa vuonna 2009. Saksasta on tullut Euroopan talousveturi. Sen BKT kasvoi viime vuonna 3,6 prosenttia ylittäen kaikki ennusteet. Samaan aikaan monissa Etelä- ja Kaakkois-Euroopan maissa talous vielä supistui.

EU:n ensi vuoden kasvunäkymät ovat verraten hyvät, vaikka finanssipolitiikan tuntuvahko kiristys rajoittaakin muun talouden elpymistä taantumasta. Jatkossakin ulkomaankauppa vauhdittaa EU-alueen talouskasvua. Kun julkisen kysynnän vaikutus pienenee, niin yksityisen kulutuksen kasvu kuitenkin kiihtyy tänä ja ensi vuonna inflaation nopeutumisesta huolimatta. Yksityistä kulutusta tukee työmarkkinatilanteen parantuminen. Myös investoinnit vilkastuvat jonkin verran EU-maissa. EU-maiden kokonaistuotanto kasvaa tänä vuonna suurin piirtein viimevuotista vauhtia eli 1,8 prosenttia. Ensi vuonna kasvu vauhdittuu 2,1 prosenttiin. Tuolloin kasvu nopeutuu selvimmin Välimeren maissa. Yksittäisistä maista kasvu jatkuu edelleen keskimääräistä nopeampana Saksassa ja Ruotsissa.

Eurooppaa koskevan velkakriisin kärjistyksen kannalta tärkein yksittäinen maa on Espanja, jonka talouden vahvistumisesta riippuu pitkälti se, selviääkö euroalue käsillä olevasta kriisistä ilman syvemmälle reaalityalouteen ulottuvia vaikutuksia. Näillä näkymin Espanjan reaalityalouden kehittyminen verratuen hyvin viime kuukausina: turismi on vahvistumassa, samoin teollisuustuotanto. Nimellinen palkkataso ei ole noussut lain-

Kuvio 1. Euroalueen teollisuustuotanto ja euron dollarikurssi 2000:01–2011:02.



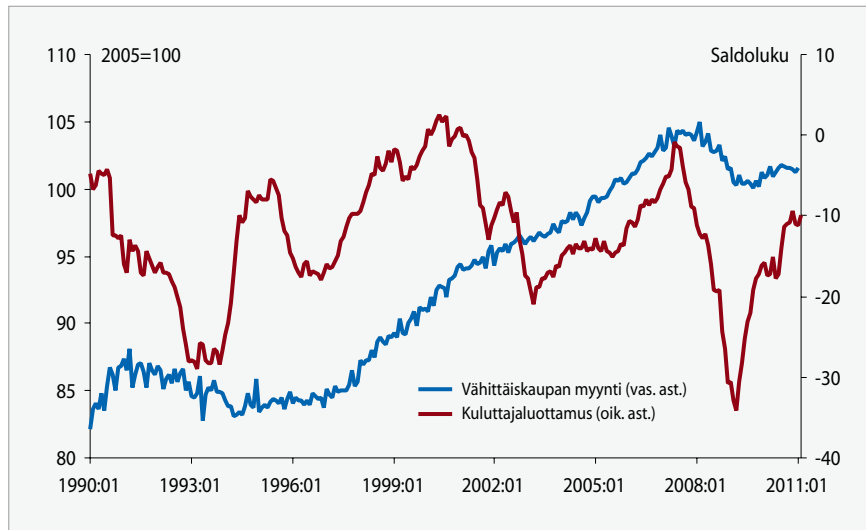
Lähde: EKP, Eurostat.

kaan, vaikka inflaatio on tuntuvasti yli 3 prosenttia. Työttömyys kuitenkin on yhä nousussa ja Portugalin joutuminen vaikeuksiin on aikaansaamassa tappioita Espanjalaisille pankeille. Se, että Espanjan valtion pitkien lainojen korkojen ero Saksan vastaavaan korkoon on kaventunut viime viikkoina, viittaa siihen, että usko Espanjan selviytymiskykyyn on vahvistunut myös rahoitusmarkkinoilla.

EKP nostaa korkoa maltillisesti

Euroopan keskuspankki (EKP) on viestittänyt huolensa euroalueen inflaation kiihtymisestä niin, että se voisi nostaa ohjauskorkoaan nykyiseltä yhden prosentin tasolta 0,25 prosenttiyksiköllä jo huhtikuussa. Inflaatiovauhti ylittää EKP:n tavoitteen jo nyt noin puolella prosenttiyksiköllä, mutta EKP:lla on tapana katsoa inflaatio-odotuksia, jotka ulottuvat 1,5-2 vuoden päähän. Tässä tilanteessa ratkaisevaa on se, kuinka palkankorotukset seuraavat raaka-aineiden hintojen liikkeelle sysäämää kehitystä, ja joitakin merkkejä palkkavaatimusten selvästä kasvusta onkin ollut havaittavissa esimerkiksi Saksassa. Toisaalta euroalueen työttömyysaste liikkuu edelleen 10 prosentin tienoilla, joten merkittävää työmarkkinoiden kiristymistä ei ole vielä vähään aikaan odotettavissa. Onkin syytä odottaa melko maltillista ohjauskoron nousua, minkä seurauksena kolmen kuukauden euribor nousisi nykyisestä vajaan prosenttiyksikön vuoden 2011 loppuun mennessä. Vastaavansuuruinen nousu olisi odo-

Kuvio 2. Kuluttajaluottamus ja vähittäiskaupan myynti euroalueella 1990:01–2011:02.



Lähde: Eurostat.

tettävissä myös ensi vuoden aikana. Varovaisen rahapolitiikan ei ennusteta painavan inflaatiota aivan tavoitetasolle, vaan se jää 2,2 prosenttiin molempina vuosina.

Euron kurssin on oletettu pysyvän nykytasolla. Koska euroalueen kriisiin ei ole tulossa nopeaa ratkaisua, pyrkii euro heikkenemään. Toisaalta euroa vahvistaa se, että korkoero USA:han levenee.

Yhdysvaltain bruttokansantuotteen kasvu kiihtyi viime vuoden lopulla ja oli koko vuonna 2,9 prosenttia. Maan kokonaistuotanto kärsi taantumasta verrattain vähän. Toisaalta työttömyysaste on edelleen 9 prosentin tuntumassa ja alenemassa hitaasti, joten on syytä odottaa, ettei keskuspankki ei nosta ohjaukorkoaan vielä tänä vuonna eikä edes ensi vuoden alkupuoliskolla.

Vaikka Yhdysvaltain asuntomarkkinat ja -rakentaminen ovat edelleen syvällä alamaissa, ovat kulutuskysyntä ja varsinkin investoinnit ja teollisuustuotanto kasvamassa. Kauppataasekin on paranemassa tuntuvasti. Kuluttajaluottamus on vahvistunut viime aikoina, joskin energian ja ruuan hintojen nousu näyttää nakertaneen sitä jonkin verran. Elpymisestä kertoo myös teollisuuden ostopäällikköindeksin nousu. Lisäksi matala korkotaso ja velkataakkojen keveneminen tukevat kokonaistuotantoa, jonka kasvu ylittää tänä vuonna 3,3 prosenttiin. Ensi vuonna sen ennustetaan nopeutuvan 3,5 prosenttiin.

Suurimpien kehittyvien talouksien, ns. BRIC-maiden (Brasilia, Venäjä, Intia ja Kiina) merkitys maailmantaloudessa on kasvanut jo hyvin suureksi. Niiden osuus maailman BKT:stä on 25 prosenttia, kun ostovoiman erot korjataan. Tällä osuudella ne haastavat

jo EU:n ja Yhdysvallat. Vuonna 2010 lähes puolet maailmantalouden kasvusta tuli BRIC-maista. Ruokaraaka-aineiden hinnoilla on tuntuva merkitys näiden maiden kasvuun ja niiden hintojen näköpiirissä oleva nousu onkin hidastamassa niiden kasvua. Kiina ja Intia kärsivät myös öljyn hinnan noususta, mutta Venäjä hyötyy siitä.

Venäjän kokonaistuotannon kasvu jäi viime vuonna 4 prosenttiin, missä oli aiemmin tapahtuneen öljyn hinnan romahduksen vaikutusta. Hinnan nyttemmin nousua Venäjän kasvu nopeutuu tänä vuonna 6,5 prosenttiin mutta jää ensi vuonna 5 prosentin tuntumaan. Öljyn hinnan nousu ja sen tuomien verotulojen kasvu tukevat Venäjän talouskasvua. Myös työttömyysasteen lasku vahvistaa kokonaiskysyntää. Inflaation kiihtyessä Venäjän keskuspankki

on alkanut kiristää rahapolitiikkaansa. Sen ja öljyn hinnan nousun vaikutuksesta rupla on ollut vahvistumaan päin.

Viime vuonna Kiinan bruttokansantuote kasvoi 10,3 prosenttia. Maan johto on arvioinut, ettei entisenlainen nopea kasvu ole kestävällä pohjalla, ja se tulee pitkäällä aikavälillä hidastumaan mm. väestön ikääntymisen myötä. Kuitenkin koska 40 prosenttia väestöstä elää edelleen maataloudesta, on kaupungistumisen ja teollistumisen sisältämä tuottavuuden kasvupotentiaali suuri vielä pitkään. Hintojen nousun ennakoidaan kiihtyvän vielä nykyisestä viidestä prosentista. Varsinkin asuminen ja ruoka ovat kallistuneet maassa niin nopeasti, että viranomaiset ovat puuttuneet hintakehitykseen. Keskuspankki

Taulukko 1. Kansainvälinen talous.

Kokonaistuotannon määrän kasvu (%)	2010	2011e	2012e
Yhdysvallat	2,9	3,3	3,5
Eur-17	1,8	1,7	2,0
Saksa	3,6	2,8	2,4
Ranska	1,6	1,5	1,8
Italia	1,1	1,2	1,5
EU27	1,9	1,8	2,1
Ruotsi	5,5	5,5	3,0
Iso-Britannia	1,3	1,0	1,8
Japani	3,9	0,0	3,0
Venäjä	4,0	6,5	5,0
Kiina	10,3	9,0	8,5

Lähde: BEA, BOFIT, Eurostat, Palkansaajien tutkimuslaitos.

on kiristänyt rahapolitiikkaansa ja samalla maan valuutan ennakoidaan vahvistuvan lievästi. Talouskasvu jää tänä vuonna 9 prosenttiin ja ensi vuonna 8,5 prosenttiin.

Vahva kasvu jatkuu Intiassa ja Brasiliassa, jopa siinä määrin, että molemmat taloudet ovat ylikuumenemassa. Esimerkiksi Intiassa palkkojen nousutahti on kovinta Aasian ja Tyynenmeren talousalueilla. Talouspolitiikkaa kiristetäänkin molemmissa maissa. Intiassa kasvu yltää molempina vuosina silti noin 9 prosenttiin, mutta Brasiliassa se jää alle viiden prosentin.

Japanin maanjäristyksen, tsunamin ja ydinvoimalaonnettomuuksien talousvaikutukset ovat edelleen epäselvät. Arviot kustannuksista vaihtelevat nyt 200 miljardin euron molemmin puolin, mutta ne voivat vielä nousta. Joka tapauksessa maa selviää niistä, mutta seurauksena on V:n muotoinen kehitys bruttokansantuotteessa. Kasvu hidastuu ensin melko jyrkästi mutta kiihtyy jälleenrakennuksen ja tuotantolaitosten toipumisen myötä niin, että koko vuoden 2010 kasvu jää nolnaan. Ensi vuonna kasvu kiihtyy aiemmin ennakoitua vahvemmasiksi kolmeen prosenttiin. Japanilaisten sijoittajien kotiuttaessa varojaan jeni pyrkii vahvistumaan, mutta tämä torjutaan valuuttamarkkinainterventioilla tarvittaessa muiden maiden keskuspankkien tuella, kuten on jo tehtykin.

Suomen vienti on palautumassa taantumaa edeltäneelle tasolle

Suomen vienti kasvoi viime vuonna vain 5,1 prosenttia ja tuonti vain 2,6 prosenttia. Sekä palveluiden viennin että tuonnin jokin odottamaton supistuminen painoi viennin ja tuonnin kasvuluvut yleisesti ennustettua pienemmiksi. Tavaravienti toki kasvoi viime vuonna noin 10 prosenttia edellisvuodesta ja tavaratuontikin saman verran. Kaiken kaikkiaan ulkomaankauppa (vienti miinus tuonti) vauhditti talouskasvua noin yhden prosenttiyksikön verran.

Ruotsi, Saksa ja Venäjä ovat säilyttäneet asemansa Suomen tavaraviennin tärkeimpinä kohteina. Merkille pantavaa on se, että viime vuonna Suomen tavaravienti Kiinaan kasvoi nimellisesti 45 prosenttia ja tuonti vain 9 prosenttia. Suomen kauppataase Kiinan kanssa oli kuitenkin vielä runsaat miljardi euroa alijäämäinen.

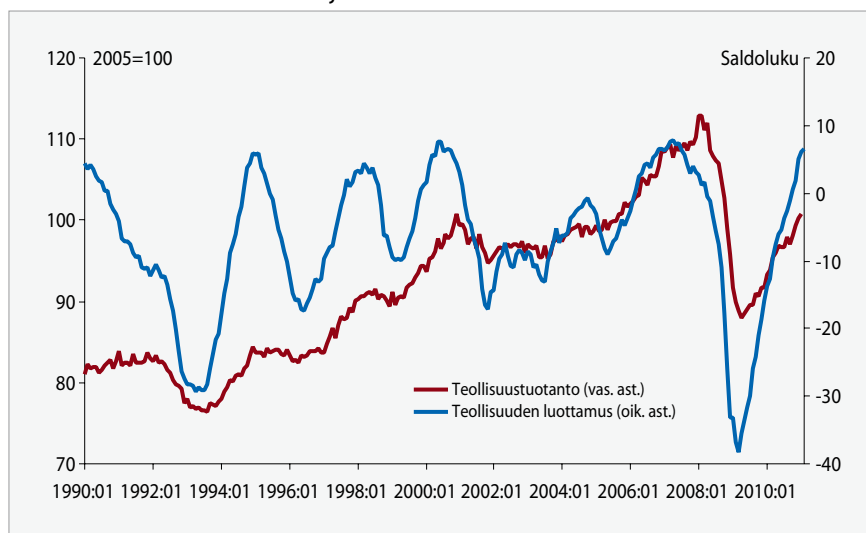
On järkevä olettaa, että talouskehityksen normalisoituessa myös palveluiden vienti, joka on keskipitkällä aikavälillä kasvanut tavaravientiä nopeammin, lähtee tuntuvaa nousuun. Suurin piirtein sama pätee palveluiden tuontiin. Palkansaajien tutkimuslaitos ennustaa, että tavaroiden ja palveluiden vienti kasvaa tänä vuonna 8 prosenttia ja ensi vuonna 6,7 prosenttia. Vastaavasti tavaroiden ja palveluiden tuonti kasvaa 7,1 prosenttia ja 5,3 prosenttia. Molempina vuosina ulkomaankauppa tukee siten selvästi talouden kasvua. Arviota viennin suhteellisen nopeasta kasvusta kuluvana vuonna tukee se, että vienti vauhdittui selvästi viime vuoden lopulla ja että teollisuus on saanut merkittävästi lisää uusia vientitilauksia viime vuoden lopulla ja tämän vuoden alkukuukausina.

Tuontihintojen odotetaan nousevan jatkossakin vientihintoja nopeammin. Ensi vuonna tämän suomalaisten elintasoakaventavan kehityksen ennustetaan tasoittuvan jonkin verran. Tähän vaikuttaa metsäteollisuuden vientihintojen hyvä kehitys ja se, että viennissä painopiste siirtyy palveluihin sekä kone- ja laitteollisuuden tuotteisiin, jotka eivät kärsi hintaeroosiosta niin kuin elektroniikkateollisuus.

Liike-elämän palvelut kasvuveturiksi

Kun talouden elpyminen nojautui viime vuonna raskaaseen teollisuuteen (metsäteollisuus, metallien jalostus ja osa kemian teollisuutta) sekä vähittäiskauppaan, niin tänä vuonna pai-

Kuvio 3. Teollisuuden luottamus ja teollisuustuotanto euroalueella 1990:01–2011:02.



Lähde: Eurostat.

Taulukko 2. Kysynnän ja tarjonnan tase.

Käyvin hinnoin	2010 Mrd. €	Määrän muutos (%)		
		2010	2011e	2012e
Bruttokansantuote	180,3	3,1	3,8	3,1
Tuonti	65,2	2,6	7,1	5,3
Kokonaistarjonta	245,5	3,0	4,7	3,7
Vienti	70,2	5,1	8,0	6,7
Kulutus	141,5	1,9	2,0	1,7
– yksityinen	97,3	2,6	2,5	2,1
– julkinen	44,2	0,4	1,0	1,0
Investoinnit	33,4	0,8	7,2	3,7
– yksityiset	28,5	0,9	8,5	4,3
– julkiset	4,9	0,1	0,0	-0,6
Varastojen muutos (ml. tilastollinen ero) ¹	0,4	0,5	0,3	0,3
Kokonaiskysyntä	245,5	3,0	4,7	3,7

¹ Määrän muutos on prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen.
Lähde: Tilastokeskus, Palkansaajien tutkimuslaitos.

nopiste on siirtymässä kone- ja laiteellisuuteen, liike-elämän palveluihin ja tukkukauppaan. Kehitys jatkuu pitkälti tämän suuntaisena myös ensi vuonna. Rakentaminen vauhdittuu vielä tänä vuonna, mutta sen kasvu hidastuu tuntuvasti jo ensi vuonna asuinrakentamisen laantumisen vuoksi.

Asuinrakentaminen tasaantuu, kone- ja laiteinvestoinnit kasvussa

Investointien kokonaismäärä kasvoi viime vuonna hieman verrattuna vuoden 2009 hyvin alhaiseen tasoon. Kehitys kuitenkin vaihteli paljon investointien alarinessä. Asuntorakentaminen lähti vuoden 2010 aikana voimakkaaseen nousuun: erityisesti vuoden toisesta neljänneksestä lähtien kasvu edellisvuoden tasoon verrattuna oli voimakasta. Muu talonrakentaminen, josta suuri osa on liike- ja toimistorakentamista, laski kolmen ensimmäisen neljänneksen aikana varsin selvästi verrattuna vuotta aikaisempaan tilanteeseen, ja vasta viimeisellä neljänneksellä oli havaittavissa lievää nousua. Myös maa- ja vesirakentaminen supistui lähes 9 prosentin vuosivauhtia.

Ennustamme, että asuinrakentamisessa viime vuoden lopulla saavutettu taso ei enää merkittävästi nouse, mutta viime vuoden alun heikon tason vuoksi keskiarvokasvu on vielä positiivista. Vuonna 2012 asuinrakentamisessa ei ole enää odotettavissa suuria heilahteluja. Muun talonrakentamisen määrässä

nähdään 6,1 prosentin nousu tänä vuonna, osin viime vuoden heikon lähtötilanteen vuoksi, ja vuonna 2012 nousu jatkuu likimain samansuuruisena. Myös maa- ja vesirakennuksen supistuminen päättyy tänä vuonna ja sen määrä nousee lievästi vuonna 2012.

Kone- ja laiteinvestoinnit olivat vuonna 2010 selvässä laskussa. Niiden määrä väheni jokaisella vuosineljänneksellä verrattuna vuotta aikaisempaan tasoon. Alaeristä kuljetusvälineinvestoinnit kasvoivat kuitenkin merkittävästi viimeisellä neljänneksellä. Uusien moottoriajoneuvojen rekisteröintien kasvu tammi- ja helmikuussa viittaa siihen, että kehitys jatkuu tänäkin vuonna. Ennustamme kone- ja laiteinvestointien yhteismäärän kasvavan kokonaisuudessaan 9,4 prosenttia tänä vuonna ja 7 prosenttia ensi vuonna.

Kaiken kaikkiaan yksityisten investointien määrän ennustetaan kasvavan tänä vuonna 8,5 prosenttia ja ensi vuonna 4,3 prosenttia. Julkisten investointien osalta muutokset ovat varsin vähäisiä.

Työllisyys kasvaa tänä ja ensi vuonna

Työllisyyden taantuma taittui viime vuoden aikana. Keskimäärin työllisyys väheni vielä niukasti edelliseen vuoteen verrattuna, mutta loppuvuoden aikana syys- ja joulukuuta lukuun ottamatta työllisyys kasvoi hieman vuotta aiempiin lukuihin verrattuna. Kuluvan vuoden tammikuussa työllisyyden lisäys vuotta aikaisempaan verrattuna oli 1,8 prosenttia ja helmikuussa 1,1 prosenttia. Ennustamme, että koko vuoden 2011 aikana työllisyys kasvaa keskimäärin 1,8 prosentin vauhtia. Vuonna 2012 kasvu jatkuu, mutta hieman hitaampana eli keskimäärin 1,5 prosentin suuruisena. Työpaikkojen määrällä mitattuna kasvu on tänä vuonna 44 000 ja ensi vuonna 37 000.

Taantumien aikana tyypillisesti väestön työvoimaosuus laskee, koska vaille työtä jääneitä poistuu työvoimasta aktiivisen työnhaun loppuessa. Myös ikärakenne vanheneminen myötä vaikuttaa työvoimaosuuden epäedulliseen kehitykseen. Työtilanteen parantuessa työvoimaosuus jälleen kasvaa. Tätä ei vielä viime vuonna havaittu, vaan erityisesti naisten työvoimaosuus laski vielä selvästi ja miesten työvoimaosuus pysyi ennallaan vuoteen 2009 nähden. Ennustamme kuitenkin, että tänä vuonna työvoimaosuus kasvaa keskimäärin 0,4 prosenttiyksikköä 66,1:stä 66,5 prosenttiin. Kasvu jatkuu vuonna 2012 ja työvoimaosuus on tuolloin keskimäärin 66,9 prosenttia.

Työllisyyden ja työvoiman määrän muutosten yhteisvaikutuksesta työttömien määrä laskee tänä vuonna 14 000 henki-

löllä viime vuoden keskitasosta. Työttömyysaste laskee keskimäärin 7,8 prosenttiin. Ensi vuonna työttömien määrä vähenee 16 000 henkilöllä ja työttömyysaste alenee keskimäärin 7,1 prosenttiin.

Työn määrän sopeutuminen taloudessa tapahtuu paitsi työllisyyden muutoksien myös työtuntien kautta. Tyypillisesti työtunnit sopeutuvat talouden käänneissä aluksi työllisyyttä enemmän, ja tuotannon kääntyessä taas kasvuun ne myös alkavat nousta ennen työllisyyslukuja, koska tunteja on helpompaa sopeuttaa kuin työllisten määrää. Lomautusten väheneminen ja ylitöiden yleistyminen myötävaikuttavat myös tänä vuonna työtuntien kasvuun. Ennustamme, että työtunnit kasvavat edelleen tänä vuonna hieman nopeammin kuin työllisyys eli 1,9 prosenttia. Vuonna 2012 kehitys kääntyy lievästi päinvastaiseksi eli työllisyyden kasvu on jonkin verran nopeampaa kuin työtuntien vuosikasvu, joka on 0,9 prosenttia.

Talouden kasvu ja taantuminen tapahtuvat osittain myös tuottavuuden kasvun kautta. Tuottavuus heikentyi vuosina 2008 ja 2009 ja kääntyi vuonna 2010 kasvuun. BKT:n 3,1 prosentin kasvu ja yhden prosentin työtuntien kasvu merkitsivät 2,1 prosentin tuottavuuden kasvua työtuntia kohden. Vuonna 2011 tuottavuus kasvaa vastaavasti 2,0 prosenttia ja vuonna 2012 2,1 prosenttia työtuntia kohden.

Inflaatio kolmeen prosenttiin

Suomen kuluttajahintojen nousuvauhti on viime aikoina kiihtynyt tuntuvasti. Helmikuussa inflaatio ylsi jo 3,3 prosenttiin vuositasolla. Tähän on vaikuttanut arvonlisäveron viimekesäinen kiristyminen sekä energian, asumisen ja eräiden elintarvikkeiden huomattava kallistuminen. Tammikuussa nousivat polttoaine-, sähkö- ja virvoitusjuomaverot ja makeisvero tuli voimaan. Osa inflaation kiihtymisestä siis johtui kansainvälisistä tekijöistä, mutta merkittävä osa siitä oli kotoperäistä.

Ei voida odottaa, että hintojen nousu enää hidastuisi tänä vuonna merkittävästi, koska elintarvikkeet, asuminen ja liikenne yhä kallistuvat, korot nousevat ja pal-

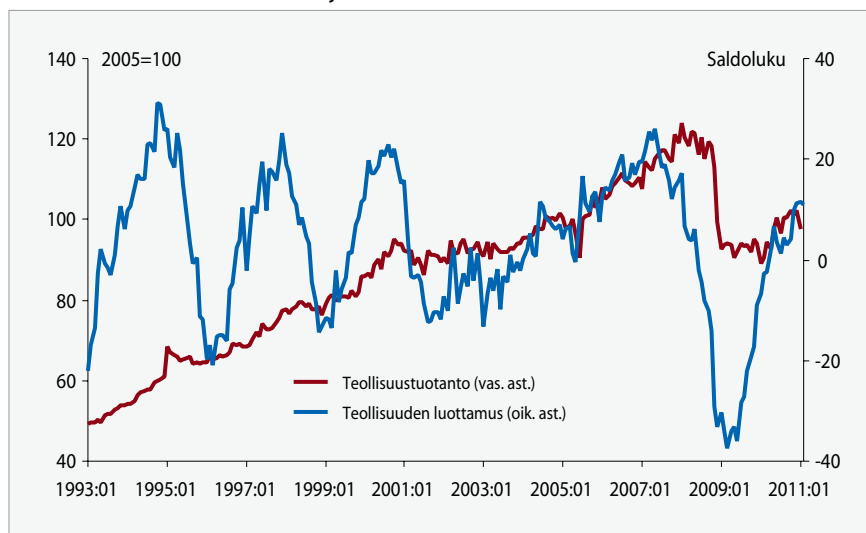
katkin ovat alkaneet nousta aiempaa nopeammin. Kuluttajainflaation ennustetaan asettuvan kuluvaan vuonna 3 prosenttiin. Ensi vuonna inflaatio voi hidastua jonkin verran muun muassa polttoaineiden hintojen nousun pysähtyessä ja koska hintoja nostavia veronmuutoksia ei ole enää tiedossa. Toisaalta maailman taloustilanteen kohentuminen nostaa edelleen monia hintoja. Ennustamme, että kuluttajahinnat nousevat ensi vuonna keskimäärin 2,8 prosenttia.

Palkansaajien reaaliensiot laskevat hieman kuluvaan vuonna

Viime vuosina sopimusneuvottelut työmarkkinoilla on käyty liittotasolla keskitettyjen ratkaisujen sijasta. Suurimmat ansiotason nousut ajoittuivat talouskriisin ajanjaksoon vuosina 2008–2009, ja talouskasvun käynnistyttyä ansioiden nousu hidastui 2,6 prosenttiin vuonna 2010. Liittokohtaiset neuvottelukierroksilla työehtosopimusten päätymis- ja irtisanomisajankohdat ovat eriytyneet, ja tällöin palkkanegotiaatioita käydään aina jollakin työmarkkinoiden loholla. Vuonna 2010 solmituissa sopimuksissa sopimuskausi määriteltiin tyypillisesti kahden vuoden mittaiseksi, mutta alkuvuonna on sovittu kuluvaan vuoden palkkojen korotuksista sopimusten sisällä. Elinkeinoelämän Keskusliitto on niin sanotun palkka-ankkurin avulla pyrkinyt säätämään palkankorotuksia.

Uusissakin sopimuksissa on noudatettu varsin maltillista palkankorotuslinjaa huolimatta siitä, että inflaatio on selvästi kiihtynyt viime vuoden loppupuolelta lähtien. Yleiskorotusten ohella sopimuksissa on yleensä ollut mukana myös paikallisesti sovittava erä, jonka osuus on

Kuvio 4. Teollisuuden luottamus ja teollisuustuotanto Suomessa 1993:01–2011:02.



Lähde: Eurostat.

Taulukko 3. Ennusteen keskeisiä lukuja.

	2010	2011e	2012e
Työttömyysaste (%)	8,4	7,8	7,1
Työttömät (1 000)	224	210	194
Työlliset (1 000)	2 447	2 491	2 528
Työllisyysaste (%)	67,8	69,2	70,4
Inflaatio, kuluttajahintaindeksi (%)	1,2	3,0	2,8
Ansiotaso, ansiotasoindeksi (%)	2,6	2,7	3,1
Kotitalouksien käytettävissä olevat reaalitytulot (%)	2,8	1,8	1,7
Vaihtotaseen ylijäämä (mrd. €)	5,5	5,3	6,6
Kauppataaseen ylijäämä (mrd. €)	3,4	3,2	4,0
Valtiontalouden rahoitusylijäämä			
mrd. €	-9,2	-6,6	-4,6
% BKT:sta	-5,1	-3,5	-2,3
Julkisyhteisöjen rahoitusylijäämä			
mrd. €	-4,4	-0,3	2,2
% BKT:sta	-2,5	-0,1	1,1
Velkaantumisaste (Emu-velka)			
% BKT:sta	48,4	45,5	41,6
Veroaste, %	42,2	43,3	43,2
Lyhyet korot (3 kk:n euribor)	0,8	1,4	2,3
Pitkät korot (valtion obligaatiot, 10 v.)	3,0	3,5	4,0

Lähde: Suomen Pankki, Tilastokeskus, Palkansaajien tutkimuslaitos.

viime vuosina jonkin verran kasvanut. Tyypillisesti palkkaratkaisujen taso on vaihdellut haarukassa, joka on ulottunut noin puolestatoista runsaaseen kahteen prosenttiin. Niin sanottu palkkaperintö viime vuodelta, sopimuskorotukset ja palkkaliukummat nostavat ansiotasoa kuluvana vuonna yhteensä 2,7 prosenttia. Näin ollen palkkojen nousu jää hitaammaksi kuin inflaatio ja reaaliensiot laskevat hieman. Ensi vuonna ansiot nousevat hieman yli kolme prosenttia ja reaaliensioiden kehitys kääntyy jälleen lievästi positiiviseksi. Paraneva talous- ja työmarkkinakehitys myötävaikuttaa siihen, että reaaliensiokehitys normalisoituu kohti ennen talouskriisiä vallinnutta tilannetta.

Kotitalouksien ostovoima kasvaa edellisvuosia vaisummin

Palkkasumma kasvoi vuonna 2010 vain 1,9 prosenttia ja palkkojen kansantulo-osuus laski. Kuluvana vuonna palkkasumma kasvaa tätä enemmän eli noin 5 prosenttia, mihin omalta osaltaan vaikuttaa työpanoksen eli tehtyjen työtuntien viime vuotta ripeämpi kasvu. Ensi vuonna palkkasumman kasvu hidastuu hieman työpanoksen kasvun jäädessä

kuluvan vuoden vastaavaa jonkin verran pienemmäksi. Palkkojen kansantulo-osuuden lasku jatkuu ennustejaksolla.

Kotitalouksien saamien osinko- ja yrittäjätulojen arvioidaan kasvavan palkkatuloja nopeammin. Ansiotuloerotuksen muutosten vaikutus kotitalouksien ostovoimaan jää vähäiseksi, sillä vuonna 2011 tuloverotus säilyy kutakuinkin ennallaan edellisvuoteen verrattuna. Merkittävät veronkevennykset eivät ole todennäköisiä myöskään ensi vuoden osalta valtiontalouden vajeen vuoksi.

Kotitalouksien ostovoima kasvaa kumpanakin ennustevuonna reaalisesti vajaan kahden prosentin verran eli hitaammin kuin vuonna 2010. Reaalisen ostovoiman vaatimattomaan kasvuun vaikuttaa omalta osaltaan inflaation kiihtyminen, joka on seurausta sekä kansainvälisistä hintapaineista että kotimaisen välillisen verotuksen kiristymisestä.

Yksityisen kulutuksen kasvu on hidastumassa

Vuonna 2010 yksityinen kulutus kasvoi 2,6 prosenttia ja sitä tuki kotitalouksien ostovoiman liki kolmen prosentin vahvistuminen. Myös matalana pysytellyt korkotaso tuki kulutuksen kasvua. Kulutusksyntyä vahvistui vuoden alun vaisusta kehityksestä loppusyksyn yli kolmen prosentin vuosikasvuun. Taantuman aikana toteutumatta jääneitä kulutustarpeita voitiin näin vuoden mittaan toteuttaa taloudellisen tilanteen kohentuessa, ja myöskään kuluttajahintojen nousu ei vielä supistanut ostovoimaa. Erityisesti kestokulutustavaroiden ja palveluiden kulutus vahvistuivat vuoden aikana.

Taantuman aikana patoutuneita ostotarpeita on edelleen, mikä omalta osaltaan ylläpitää yksityistä kulutusta. Niin kuluttajien kuin esimerkiksi kaupanalan yritysten luottamusta mittaavat indikaattorit ja myös myynnin kehitystä kuvaavat alkuvuoden tilastotiedot viittaavatkin kotitalouksien kulutushalujen säilyneen myös kuluvan vuoden puolella. Selvästi kohonneet kuluttajahinnat yhdessä vaatimattoman ansiotason kehityksen kanssa vaimentavat kuitenkin jatkossa kulutusmahdollisuuksia. Yksityisen kulutuksen ennustetaan kasvavan kuluvana vuonna 2,5 prosenttia ja ensi vuonna 2,1 prosenttia. Säästämisaste laskee hieman kumpa-



Ennustepäällikkö Eero Lehto.

nakin vuonna, mutta se jää kuitenkin suhteellisen korkealle tasolle.

Valtiontalouden alijäämä supistuu yhteensä noin 4,6 miljardia euroa tänä ja ensi vuonna

Suhteellisen hyvä taloudellinen kehitys vahvistaa veropohjaa, mikä yhdessä välillisen verotuksen kiristymisen kanssa lisää tuntuvasti valtion välillisten ja välittömien verojen kertymää tänä vuonna. Arvonlisäverokantojen korotus 22 prosentista 23 prosenttiin ja ravintoloiden ruokamyynnin arvonlisäveron alentaminen 22 prosentista 13 prosenttiin viime vuoden heinäkuussa sekä 1.4.2011 alkaen voimaan tuleva rakennusalan käännetty arvonlisävero lisäävät valtion välillisiä veroja nettomääräisesti arviolta 350 miljoonalla eurolla. Energiaverotuksen kiristäminen tämän vuoden alusta lisää verotuloja arviolta 730 miljoonalla eurolla. Myös makeisveron, vakuutusmaksuveron, ajoneuvoveron, arpajaisveron ja jäteveron korotukset lisäävät välillisten verojen tuottoa reilulla 180 miljoonalla eurolla. Valtion välillisten verojen arvioidaan kasvavan tänä vuonna yli kymmenen prosenttia. Ensi vuonna valtion välilliset verot kasvavat enää 6,5 prosenttia. Tiedossa oleva dieselpolttoaineen

veronkorotus, joka lisää verotuloja noin 200 miljoonalla eurolla, ja henkilö- ja kuorma-autojen käyttövoimaveron alentaminen, joka lisää verotuloja noin 80 miljoonalla eurolla, sisältyvät tähän arvioon.

Valtion välittömät verot kasvavat tänä vuonna lähes 11 prosenttia edellisestä vuodesta. Tätä kehitystä tukee palkkasumman tuntuva kasvu työtuntien lisäyksen ansiosta ja omaisuustulojen voimakas palautuminen lähemmäksi taantumaa edeltävää tasoa. Mutta ennen kaikkea yritysten kannattavuuden paraneminen ja sen vaikutus yhteisöverojen tuottoihin lisää valtion välittömiä veroja. Ensi vuonna yritysten kannattavuuden parantuminen lisää yhteisöverojen tuottoja ja taas myönteinen

työllisyyskehitys ansiotulojen kertymää. Valtion välittömät verot kasvavatkin edelleen runsaat 10 prosenttia. Tässä arvioissa on otettu huomioon se, että valtion osuus yhteisöverojen tuotosta palautuu taantumaa edeltäneelle tasolle.

Valtion tulonsiirrot kunnille kasvavat tänä ja ensi vuonna nimellisesti vain 3 prosenttia, kun tarvetta kompensoida kunnille niiden kokemia veromenetyksiä ei ole ja kun kuntatalouden rahoitusasema on vahvistunut selvästi. Valtion rahoitusasemaa vahvistaa myös sen kulutusmenojen hidus, nimellisesti kahden prosentin kasvu tänä ja ensi vuonna. Valtion rahoitusaliijäämän ennustetaan supistuvan viime vuoden 9,2 miljardista 6,6 miljardiin tänä vuonna ja 4,6 miljardiin ensi vuonna.

Kuntien talous pysyy tasapainossa – työeläkelaitosten rahoitusylijäämä yli 3 prosenttiin BKT:sta

Palkkasumman tuntuva kasvu ja keskimääräinen kunnallisveroprosentin nousu noin 0,2 prosenttiyksiköllä lisäävät osaltaan kunnallisveron tuoton kasvua, joka on kohoamassa lähes miljardiin euroon tänä vuonna. Kun vielä kuntien yhteisöveron ja kiinteistöveron tuoton ennustetaan kasvavan yhteensä reilulla 350 miljoonalla tänä vuonna, kuntien välittömien verojen kas-

Taulukko 4. Arvioita julkisen rahoitusjäämän kehityksestä.

	Palkansaajien tutkimuslaitos 29.3.2011	
	BKT:n muutos (%)	Julkisyhteisöjen rahoitusjäämä suhteessa BKT:hen
2010	3,1	-2,5
2011	3,8	-0,1
2012	3,1	1,1
2013	2,8	1,7
2014	2,5	2,0
2015	2,4	2,4

Lähde: Palkansaajien tutkimuslaitos.

vuoksi saadaan yli 7 prosenttia. Ensi vuonna kuntien välittömät verot kasvavat enää vajaat 4 prosenttia edellisvuodesta. Tähän vaikuttaa se, että kuntien osuus yhteisöveron tuotosta alenee. Sekä tänä että ensi vuonna kuntien kulutusmenojen ennustetaan kasvavan nimellisesti vain kolme prosenttia vuodessa ja siten reaalisesti runsaan prosentin. Suhteellisen hyvän talouskehityksen ansiosta kuntatalouteen muodostuu muutaman sadan miljoonan euron ylijäämä tänä ja ensi vuonna.

Työeläkelaitosten ja sosiaaliturvarahastojen saamat sosiaaliturvamaksut kasvavat tänä vuonna runsaat 6 prosenttia ja ensi vuonna runsaat 4 prosenttia. Tänä vuonna näitä maksuja kasvattavat maksupohjan vahvistuminen sekä työeläke- ja työttömyysvakuutusmaksujen korotukset. Varsinkin tänä vuonna eläkkeet ja muut etuudet kasvavat vielä maksutuloja selvästi hitaammin.

Veroaste nousee runsaaseen 43 prosenttiin

Veroaste kohoaa kuluvana vuonna noin prosenttiyksikön verotuksen kiristymisen myötä. Ensi vuonna veroaste pysyy runsaassa 43 prosentissa, jos uusi hallitus ei vielä päättää verotuksen perusteiden muuttamisesta. Tiukka finanssipolitiikka taas johtaa siihen, että julkisten menojen BKT-osuus laskee edelleen. Kun se oli viime vuonna 54,7 prosenttia, sen ennustetaan laskevan ensi vuonna jo 52,2 prosenttiin.

Julkisyhteisöjen rahoitusjäämä, joka oli viime vuonna -2,5 prosenttia BKT:sta, on tänä vuonna enää -0,1 prosenttia BKT:sta. Ensi vuonna muodostuu jo runsaan 2 miljardin euron ylijäämää, joka on 1,1 prosenttia BKT:sta. Julkistalouden rahoitusaseman vahvistuminen kääntää myös niin sanotun EMU-velan BKT-osuuden laskuun, ja valtionkin bruttovelan BKT-osuus, joka nousee tänä vuonna vajaaseen 43 prosenttiin, ei enää ensi vuonna kasva.

Julkinen talous ylijäämäiseksi jo ensi vuonna

Julkisen taloutteen on muodostumassa ylijäämä jo ensi vuonna. Selkeää parannusta viime vuodesta selittää osin viime vuoden hyvin kaksijakoinen kehitys: palkkasumma ja verotulot lähtivät selvään kasvuun vasta vuoden jälkipuoliskolla. Toiseksi välillisen verotuksen selvä kiristys vahvistaa merkittävästi julkista taloutta tänä vuonna. Arviomme mukaan julkisen talouden rahoitusylijäämä olisi vuonna 2015 jo vajaat 5 miljardia euroa eli noin 2,4 prosenttia BKT:sta. Tätä näkemystä voi pitää realistisena. Suomen julkisyhteisöjen ylijäämä oli vuosina 2006–2008 4 prosenttia tai sitä suurempi ja vuosina 2009–2011 toteutettujen veroperusteiden kevennysten fiskaalinen vaikutus jää yhteensä noin 0,7 prosenttiin BKT:sta. Tämän lisäksi viimeksi toteutetut kulutusverotuksen kiristykset ovat vastaavasti lisänneet valtion verotuloja ja lähivuosina työllisyys ja veropohjat ovat palautumassa kriisiä edeltäneelle tasolle.

Julkisen talouden kestävyysvajeen laskelmissa näkemyksellä siitä, mikä suhdannekorjattu perusjäämä (rahoitusjäämä ilman korkomenoja) suhteessa bruttokansantuotteeseen on laskelman aloitusvuonna, on suuri merkitys. PT:n käsityksen mukaan tuo rakennejäämä olisi noin kaksi prosenttia plussan puolella tämän vuosikymmenen puolivälissä. Tämä pienentää arviotamme julkisesta kestävyysvajeesta noin kolme prosenttiyksikköä suhteessa siihen, mitä esimerkiksi VM on arvioinut. Arviomme lisäksi, että nykyjärjestelmässäkkin eläkkeelle siirtymisiä pidentyvät vuoteen 2060 mennessä selvästi, lähes kolme vuotta nykyisestä. Tämä edelleen pienentää kestävyysvajetta aiemmin arvioidusta. Kestävyysvaje jää näin ollen selvästi 4-5 prosentin haarukan alapuolelle.

Veroastetta nostettava maltillisesti

Suhdannetilanteen paraneminen sekä tarve huolehtia julkisen talouden pitkän aikavälin kestävydestä perustelevat sen turvaamista, että julkisen talouden rahoitusasema vahvistuu lähivuosina. Ratkaisujen tulisi olla sellaisia, että ne tasoittavat tulonjakoa mutteivät toisaalta vaaranna talouskasvua. Esitykset pääomatulojen verotuksen kiristämiseksi nostamalla osinkoveroa ja rajoittamalla listaamattomien yritysten verovähennysoikeuksia soveltuvat hyvin tähän tarkoitukseen. Pääomatulojen verotuksen kiristämällä voitaisiin päästä noin 0,5 miljardin euron lisätuloihin. Pääomatulojen verotuksen kiristäminen suhteessa esimerkiksi yritysverotukseen oh-

jaa jakamaan tulosta ulos verovapaina osinkoina vähemmän ja tekee tuottavista investoinneista kannattavampia suhteessa arvopaperi- ja kiinteistöinvestointeihin, joita nykyjärjestelmässä tehdään taseen ja verovapaushyödyn kasvattamiseksi.

Merkittävä osa menopaineista kohdistuu kuntatalouteen, jolloin kuntien rahoitustasapainon turvaaminen järkevällä tavalla on tärkeää koko julkisen talouden kannalta. Nykykäytäntöjen mukaan toimittaessa kunnallinen tuloverotus jatkaa kiristymistään. Tämä kasvattaa entisestään suhteellisen verotuksen osuutta verorakenteessa. Se myös lisää suhdanneherkkien tulojen osuutta kuntien rahoituksessa.

Parempana vaihtoehtona voidaan pitää sitä, että vakaampien tulolähteiden eli kiinteistövero- ja valtionosuuksien merkitys kasvaa kuntien tulolähteenä. Valtionosuuksien kannalta tämä merkitsee parin viime vuosikymmenen aikana toteutuneen vastakkaisuuntaisen kehityksen katkaisemista. Kiinteistöverotuksen kiristäminen merkitsi rahoituspaineiden kohdistamista veromuotoon, jonka taso on Suomessa lähtökohtaisesti matala kansainvälisessä vertailussa. Kiinteistöverotuksen kohdalla rakennusten verotusarvojen pitäisi kuitenkin saada vastaamaan nykyistä paremmin todellisia markkina-arvoja. Tämä aikaansaisi myös tilaa kiinteistöverotuksen kiristämälle niin, ettei kiristys kohdentuisi vähempiarvoisiin kiinteistöihin yhtä painokkaasti kuin nykykäytännössä määrätä kiinteistön verotusarvo.

Näillä näkymin julkinen talouden laskennallinen kestävyysvaje on verraten pieni. Julkinen talous uhkaa kuitenkin menä selvästi alijäämäiseksi tulevina vuosikymmeninä. Julkinen bruttovelka uhkaa myös kasvaa liian suureksi. Tarvetta vahvistaa julkista taloutta päätösperäisesti ei näin voida sulkea pois. Vähintään se pitäisi turvata, että kansantalouden palautuessa taantumasta myös julkiseen talouteen kehittyä runsaan parin prosentin rahoituslijäämä vuoteen 2015 mennessä. Jo se, että julkisten menojen reaalkasvu rajoitetaan selvästi alle 1,5 prosenttiin ja että kokonaisverotusta kiristetään jonkin verran, riittää näillä näkymin turvaamaan tämän.

Operatiivisella tasolla julkisen sektorin rahoitusta koskevia vero- ja menopäätöksiä ei kannata lyödä kiinni kovin pitkällä aikavälillä. Vaikuttaahan kansainvälisen ja kotimaisenkin talouden epävarmuus hyvin herkästi julkisten alijäämien kehitykseen. Niinpä sellaisenkin hallituksen kohdalla, joka on sitoutunut pitämään huolta julkisen talouden kestävydestä, itse operatiivisten toimien pitäisi olla ehdollisia myös sille, miten julkisen talouden ulkoisille häiriöille hyvin herkkä rahoitusasema todellisuudessa kehittyä.

Julkinen talouden tasapainotuksessa kannattaa tehdä ratkaisuja, jotka myös rakenneuudistuksina ovat perusteluja. Alivaltiosihteerin Martti Hetemäen verotyöryhmän pääomatulojen verotusta koskeva uudistusesitys on tällainen. Siinä verotuottoa lisätään paitsi veroastetta nostamalla myös veropohjaa vahvistamalla. Samalla kun esitys on tuloeroja tasoittava, se tähtää myös positiivisiin kasvuvaikutuksiin.

Harmaasta taloudesta 200 miljoonan euron lisätulot

Harmaan talouden purkaminen on noussut keskeiseksi teemaksi julkisessa keskustelussa suurelta osin siksi, että harmaan talouden taltuttamisella voitaisiin suoraan kartuttaa verotuloja. Harmaalla taloudella on myös muita laajoja negatiivisia yhteiskunnallisia vaikutuksia. Eduskunnan tarkastusvaliokunnalle laaditussa raportissa viime vuodelta arvioidaan, että harmaa talous merkitsee noin 4–5 miljardin verotulojen menetyksiä. Arvio perustuu verotarkastusaineistoihin.

Eduskunta hyväksyi helmikuussa tarkastusvaliokunnan mietinnön, jossa esitettiin mm. raportin pohjalta laajaa 25 kohdan ohjelmaa harmaan talouden kitkemiseksi tulevaisuudessa. Tarkastusvaliokunnalle laaditun raportin osana tehdyn viranomaiskyselyn tulokset osoittavat, että viranomaisten resurssien riittämättömyys on muiden tekijöiden kuten kansainvälistymisen ohella vaikuttanut harmaan talouden torjuntamahdollisuuksien heikentymiseen. Mietinnön mukaan tämän alueen viranomaisresursointi tulisikin irrottaa tuottavuusohjelmasta.

Tulevien hallitusten tulee varmistaa, että listatut toimenpiteet ja tehtävistä selvityksistä seuraavat jatkotoimenpiteet toteutetaan, vaikka ne vaativat rahallisia panostuksia. Viranomaistoiminnan parantamisen ohella harmaan talouden kitkeminen edellyttää elinkeinoelämän ja muiden talouden toimijoiden sitoutumista, koska mahdollisista uusista säännöksistä ja velvoitteista voi seurata jonkinlaisia sopeutumiskustannuksia myös niille.

Arvioitu menetettyjen verotulojen summa on jo ilmiön luonteen vuoksi lähtökohtaisesti epätarkka, eikä kaikkea harmaata taloutta saada millään keinoin virallisen talouden piiriin. Kuitenkin pienen osankin nettomääräinen kerääminen merkitsisi verotulojen kasvua, esimerkiksi 5 prosenttia arvion alarajasta olisi 200 miljoonaa euroa, joka tosin saattaa sekin olla varsin optimistinen arvio. Vertailun vuoksi mainittakoon, että viime vuonna harmaan talouden verotarkastuksissa maksuunpanositysten summa oli noin 70 miljoonaa euroa. ■

Pankkikriisi kytee Euroopassa

Varsin yleinen mielikuva euroalueen talouskriisistä on, että julkista taloutta on hoidettu huonosti velkarahoituksella ns. PIGS-maissa (Portugali, Irlanti, Kreikka ja Espanja) ja että näiden maiden julkiset taloudet on pelastettava lainoilla ja takauksilla, jotta muiden EU-maiden työllisyys ei kärsisi. Tämä käsitys on osittain harhaanjohtava.

Ennen finanssikriisiä julkiset taloudet olivat ylijäämäisiä Espanjassa ja Irlannissa, ja Portugalissakin oli päästy kasvu- ja va-kaussopimuksen kolmen prosentin rajan paremmalle puolelle. Ainoastaan Kreikan julkinen talous oli jo entuudestaan retupe-rällä. Finanssikriisi ja sitä seurannut taantuma tietoenkin pahensivat julkisen talouden tilaa kaikissa maissa.

Voidaan toki väittää, että varsinkin Espanjan ja Irlannin hal-litusten olisi pitänyt puuttua omien kansantalouksiensa ja etenkin asuntomarkkinoiden ylikuumenemiseen, jotta romahduksesta ei olisi muodostunut niin rajua. Finanssikriisi tuli kui-tenkin suurena yllätyksenä kaikille.

Euroalueen laajan rahan määrän kasvuvauhti nopeutui vuo-den 2004 5 prosentista finanssikriisiin mennessä yli 12 pro-

senttiin. Matalalla ohjauskorollaan EKP piti yllä luotonannon nopeaa kasvua, joka osittain kanavoitui juuri PIGS-maihin eri maiden pankkien välityksellä. Yksityisen sektorin lisäksi näin rahoitettiin julkista velkaantumista mm. Kreikassa ja kriisiin puh-jettua yhä enemmän muissakin maissa.

Yksityiskohtaisia ja ajantasaisia numerotietoja euroalueen velkaongelmasta on ollut vaikea saada. Kansainvälisen jär-jestelypankin (BIS) tuorein julkistus sisältää tietoja, jotka ovat jo puoli vuotta vanhoja. Toistaiseksi perusteellisimman arvi-on ovat tehneet Brysselissä sijaitsevan Bruegel-ajatushau-tomon tutkijat, joiden monista eri lähteistä kokoamia, viime vuodenvaihteeseen liittyviä tietoja on yhdistetty oheiseen taulukkoon. Siitä voidaan tehdä useita mielenkiintoisia ha-vaintoja.

Ensinnäkin EKP on ostanut jälkimarkkinoilta Kreikan, Irlan-nin ja Portugalin valtionvelkakirjoja 93 miljardin euron edestä. Nämä muodostavat EKP:lle luottotappioriskin, jonka toteutu-minen voi edellyttää sen lisäpääomittamista kansallisilta kes-kuspankeilta ja viime kädessä veronmaksajilta. Samalla kyse on

korkotuottoon ja riskiin liittyväs-tä tuesta pankeille, jotka ovat alun perin ostaneet nämä velkakirjat PIGS-valtioilta ja saavat niitä vas-taan halpaa luottoa EKP:ltä. Järjes-telmä itse asiassa kannustaa pank-keja menettelemään näin. Samoin tekevät valtioiden mahdolliset pe-lastusohjelmat, koska ne pienentävät luottoriskiä vaikkeivät koko-naan poistakaan korkojen riskilisiä. (Myös joidenkin ehdottamalla val-tioiden yhteisillä "eurobondeilla" olisi samansuuntaisia vaikutuksia.) Näin PIGS-maiden luotottamisesta on tullut pankeille erittäin tuot-tavaa liiketoimintaa, jota ne ovat-kin lisänneet viime aikoina kriisistä huolimatta. Kriisirahastot takaavat tällaisen toiminnan tuotot ainakin toistaiseksi.

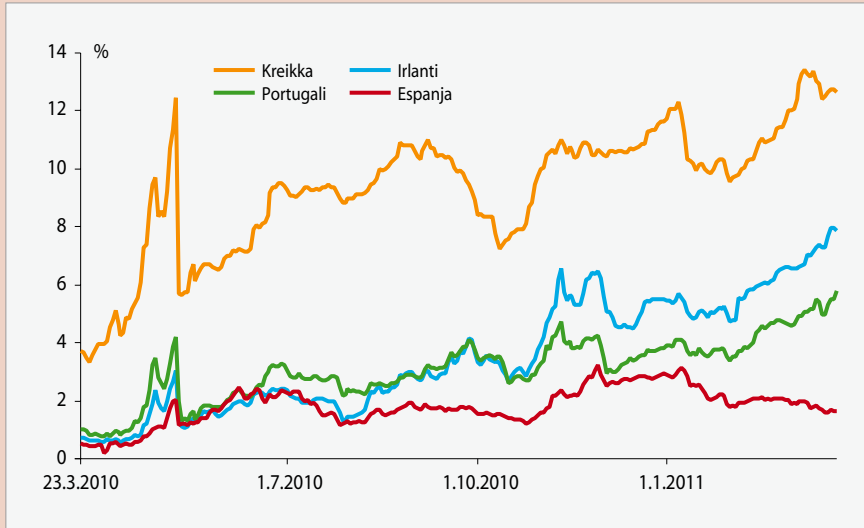
Toiseksi PIGS-valtioiden velat oman maan pankeille ovat kaksi kertaa suuremmat kuin niiden ve-

PIGS-maiden julkisyhteisöjen ja pankkien velat, mrd euroa 31.12.2010.

	Kreikka	Irlanti	Portugali	Espanja	Yhteensä
Julkinen velka yhteensä	325	153	142	677	1297
- EKP:lle	50	22	21	0	93
- IMF:lle, EU:lle ja muille julkisyhteisöille	32	0	0	0	32
- kotimaisille pankeille	68	11	19	227	336
- muille euroalueen pankeille	52	14	33	79	166
- muille pankeille	6	9	5	24	43
- muille rahoituslaitoksille	119	97	64	347	627
Julkinen velka ulkomaisille pankeille yhteensä	58	23	38	103	209
- saksalaisille	20	3	6	24	54
- ranskalaisille	16	6	12	37	71
- italialaisille	2	1	1	2	6
- italialaisille	1	0	7	-	8
- espanjalaisille	13	3	6	15	38
- muiden euromaiden	3	4	2	8	17
- brittiläisille	3	6	3	15	27
- muille					
Maan pankkien velka ulkomaisille pankeille yhteensä	10	119	43	209	381
- saksalaisille	4	39	14	66	123
- saksalaisille	1	15	11	41	68
- ranskalaisille	1	2	2	8	13
- italialaisille	0	3	6	-	8
- espanjalaisille	1	7	4	39	52
- muiden euromaiden	1	10	1	8	19
- muille					

Lähde: Darvas, Z. & Pisani-Ferry, J. & Sapir, A. (2011): A Comprehensive Approach to the Euro-area Debt Crisis: Background Calculations, Bruegel Working Paper 2011/05.

PIGS-maiden 5 vuoden valtionlainojen tuottoerot verrattuna Saksan vastaaviin lainoihin 23.3.2010–25.3.2011.



Lähde: Nordea.

lat muille euroalueen pankeille. Kriisimaiden pankkijärjestelmät pitääkin huomioida riskiarvioissa, kuten jo Irlannin kokemus on osoittanut.

Kolmanneksi PIGS-valtioiden velat muille rahoituslaitoksille (esim. vakuutusyhtiöille ja erilaisille rahastoille) ovat miltei puolet niiden julkisista kokonaisveloista. Muiden EU-maiden pankit ovat oletettavasti osittain lainoittaneet PIGS-maiden pankkeja ja muita rahoituslaitoksia, joten niiden alttius luottotappioille on suurempi kuin mitä niiden suorat saatavat PIGS-valtioilta antavat ymmärtää. Sitä paitsi kun perinteisten lainasaatavien päälle lasketaan muuntyyppiset sitoumukset (kuten erilaiset luottojohdannaiset), ovat Euroopan pankkien riskit kriisimaissa ilmeisesti vielä paljon suuremmat.

Neljänneksi PIGS-maiden välitön julkinen velka ulkomaisille pankeille on yllättävän vähäinen ja vain runsaat puolet näiden maiden pankkijärjestelmien vastaavasta velasta ulkomaisille pankeille. Käytännössä – kuten yllä jo todettiin – näitä kahta kuitenkin pitää katsoa kokonaisuutena, koska julkinen valta voi joutua pelastamaan pankkeja. Kreikan julkinen velka on jo sitä luokkaa, että tämän valtion katsotaan yleisesti menettäneen vakavaraisuutensa.

Viidenneksi on helppo nähdä, kuinka velkakriisi muodostaa uhan erityisesti saksalaisille ja ranskalaisille pankeille, ja selvästi suurin uhka olisi Espanjan romahtaminen. Yksittäisen pienen maan aiheuttamat luottotappiot ja niiden mahdollisesti aiheuttamat pankkien pääomistustarpeet – jopa verovaroin – saattaisivat olla jotenkuten hallittavissa, mutta riskinä on tällaisen tilanteen hallitsemattomuus ja lumipalloefekti, joka saattaisi levitä Espanjaan ja laajemmallekin. Korot saattaisivat nousta ja pankit supistaa luotonantoaan yksityiselle sektorille voimakkaasti. Tällaisen pankkiriisin ja uuden finanssikriisin toteutuminen on epäilemättä suuri uhka työllisyydelle ja hyvinvoinnille.

Alkuperäinen iso vahinko on jo tapahtunut, ja nyt on kyse sen kielteisten seurausten minimoimisesta. Pitäisi välttää sellaisia toimenpiteitä, jotka ruokkivat itse kriisiä. Tällöin on tärkeää tehdä ero jälkihoidon ja ennalta ehkäisyn välille.

Vaatimukset, että pankkien ja sijoittajien on tulevaisuudessa osallistuttava velkakriisin kustannuksiin, ovat tässä tilanteessa – kriisin jälkihoitoaikana – ongelmallisia, koska ne vaikeuttavat kriisimaiden mahdollisuuksia selvittää nykyisestä ahdingostaan. Ne eivät saa nykytilanteessa markkinaehtoisia lainoja kohtuukoroilla ja pankit tulevat pidettyvämmiksi muussakin riskinotossa. Samaan suuntaan vaikuttaa äänestäjien muodostamille poliittisille paineille periksi antanut vaatimus, että tulevalla kriisinhallintamekanismilla olisi oltava etuoikeus olemassa oleviin saataviin PIGS-maista, koska sekin lisää yksityisten luottotajien riskejä. Toisaalta kriisinhallinnan rahoitukseen ehdotettu, komission selvitetävänä oleva pankki- tai transaktioverokin voisi myös toimia tarkoitustaan vastaan, koska se osaltaan vahvistaisi uskoa, että riskinotto kannattaa, kun apu on lähellä.

Oikeanlainen ennalta ehkäisy asettaisi pankit ja muut yksityiset sijoittajat vastuuseen sillä tavalla, että ne eivät enää jatkossa – kriisin jo väistyttyä – sortuisi liialliseen riskinottoon. Niitä ei luvattaisi pelastaa julkisin varoin ilman niille vastenmielisiä ehtoja kuten omistajien varojen ja osinkojen menetyksiä, valtioiden tuloa pankkien pääomittajiksi ja omistajiksi, johtajien etujen karsimista jne. Tällaisia ehtoja voitaisiin asettaa myös pankkiveron kautta mahdollisesti kerättävän rahaston käytölle.

Kriisiä on tähän asti käsitelty maksuvalmiusongelmana eikä vakavaraisuusongelmana. Näin on ostettu aikaa ja vältetty ikäviä ratkaisuja velkasaneerauksista ja pankkien pääomittamisesta samalla kun

vaalit lähestyvät Saksassa, Suomessa ja muissakin maissa. Ehdotetuissa pankkien uusissa stressitesteissä ei ilmeisesti aiota ottaa täydellä painolla huomioon valtioiden velkasaneerauksen mahdollisuutta, millä myös peitellään kytevää pankkikriisiä ja lykätään tarpeellisia toimia. Tosiasia edessä on kuitenkin vain huonoja ja vielä huonompia vaihtoehtoja.

PIGS-maiden taloudet nousevat vielä joskus, mutta ilman itsenäistä raha- ja valuuttakurssipolitiikkaa se on erittäin haasteellista ja vie monta vuotta. Vaaditut julkisen talouden kiristystoimet heikentävät talouskasvun mahdollisuuksia ainakin lyhyellä aikavälillä ja siten osaltaan vaikeuttavat tätä prosessia. Ne myös merkitsevät kärsimystä kansalaisille, joiden vastarinta saattaa lisääntyä.

Oheisen kuvion esittämät valtion 5 vuoden viitelainojen korkoerot suhteessa riskittömimpään Saksaan kertovat sekä PIGS-valtioiden – Espanjaa lukuun ottamatta – viime aikoina huonontuneesta trendistä että kohtuullisesta luottamuksesta siihen, ettei Euroopassa sittenkään puhkea pankki- eikä finanssikriisiä. Tästä huolimatta kauhuskenaariossa jokin yksittäinen suurta epäluottamusta herättävä tapahtuma – kuten investointipankki Lehman Brothersin päästäminen konkurssiin 15.9.2008 – saattaisi laukaista tuhoisan ketjureaktion.

PIGS-maat tarvitsisivat helpotusta tilanteeseensa, jotta kriisi lähtisi oleellisesti helpottumaan. Viitteitä oikeansuuntaisista toimenpiteistä antaa se, että korkoero suhteessa Saksaan kehittyi Kreikalla paremmin kuin Irlannilla sen jälkeen kun vain Kreikan kriisilainojen korkoa alennettiin. Irlannillehan niin ei tehty, koska se kieltäytyi kiristämästä yritysverotustaan. Kriisimaan velkataakan nopea keventäminen lisää rahoitusmarkkinoiden luottamusta sen selviämiseen, mistä voi muodostua positiivinen kierre.

PIGS-maiden ja niiden rahoittajien on päästävä pälkähästä. Korkojen ja muun velkarasituksen leikkaaminen tavalla tai toisella eli velkasaneeraus kannattaisi panna toimeen mahdollisimman pian ennen kuin ongelmat vain pahenevat. Kertarysäyksellä toimeenpantu pankkien pääomitus stressitestin perusteella, jossa on huomioitu PIGS-maiden velkasaneerauksen aiheuttamat tappiot, tulisi yhdistää julkisen vallan osallistumiseen niiden omistukseen ja säätelyyn, joka voitaisiin osittain purkaa sen jälkeen kun riskit ovat palanneet normaalitasolle ja pankit ovat taas vakavaraisia. Tällä tavalla veronmaksajat eivät joutuisi pääomittamaan pankkeja lainkaan niissä maissa, joiden pankit läpäisevät stressitestin.

Heikki Taimio