

Talousennuste 2009–2010

Suomen talous jyrkkään taantumaaan

Palkansaajien tutkimuslaitoksen talousennusteen mukaan Suomi vajoaa jyrkästi taantumaaan. Kokonaistuotanto supistuu tänä vuonna 3,7 prosenttia ja ensi vuonnakin vajaan prosentin. Suurin yksittäinen syy tuotannon laskuun on viennin määrän väheneminen liki 10 prosentilla tänä vuonna, mutta myös yksityisten investointien noin 10 prosentin putoaminen on merkittävä. Ensi vuonna vienti ja investoinnit supistuvat edelleen jonkin verran. Yksityinen kulutus polkee lähes paikallaan, ja hallituksen elvytystoimet jäävät tehottomiksi. Tänä vuonna työttömyysaste nousee 7,4 prosenttiin ja ensi vuonna jo 8,8 prosenttiin. Työllisyys heikkenee kahdessa vuodessa 100 000 hengellä. Kuluttajainflaatio hidastuu selvästi, noin 1,4 prosentin tasolle.

Palkansaajien tutkimuslaitos
Ennusteryhmä
Mari Kangasniemi
Markku Lehmus
Eero Lehto
Ilpo Suoniemi
Heikki Taimio

Ennuste on julkaistu 3.2.2009.





Palkansaajien tutkimuslaitoksen ennsteryhmä: Mari Kangasniemi, Markku Lehmus (keskellä vas.), Eero Lehto (alhaalla vas.), Ilpo Suoniemi (alhaalla oik.) ja Heikki Taimio (ylhäällä oik.).



Luottokriisin odottamattoman voimakas leviäminen ja pureutuminen syvälle reaali-talouteen osoittautuivat yllätykseksi. Toki maailmantalouden epätasapainot tunnettiin kuten myös se, että asuntoluotoboomi oli paisunut liian suureksi ja muodostanut uhan talouden tasapainoiselle kehitykselle monissa kehittyneissä maissa. Kuten useimmat talouden arvioijat myös Palkansaajien tutkimuslaitos arvioi viime elokuussa, että talouskasvu hidastuu tuntuvasti mutta hallitusti. Riskit kyllä tunnus-tettiin, mutta sitä, mitä tapahtui, pidettiin verraten epätodennäköisenä.

Tällä hetkellä talousnäkymät ovat synkät. Suomen tavaraviennin arvo romahti mar-raskuussa niin, että se jäi 20 prosenttia viime vuoden marraskuun tasoa pienemmäksi. Teollisuustuotannon vuosikasvu oli viime vuoden marras-joulukuussa jo 10–15 prosenttia miinuksella. Kun kokonaistuotanto kasvoi viime vuonna vielä vajaat kaksi prosenttia, se supistuu tänä vuonna 3,7 prosenttia ja ensi vuonnakin vielä vajaan prosentin. Työttömyysaste nousee tänä vuonna keskimää-rin 7,4 prosenttiin viime vuoden 6,4 prosen-tista. Ensi vuonna työttömyysaste on jo 8,8 prosenttia. Ennusteeseen liittyvät riskit ovat tavanomaista suurempia.

1990-luvun alun lamaan verrattuna vien-nin ja teollisuustuotannon pudotus on samaa luokkaa. Toisin kuin tuolloin palvelualat – varsinkaan kauppa – eivät supistu kuiten-kaan samassa mitassa. Niinpä myöskään työllisyystilanne ei heikkene yhtä paljon kuin 1990-luvun lamassa. Kun finanssipoli-tiikan elvytys perustuu lähes yksinomaan verojen ja työnantajamaksujen alennuksiin eikä julkisten investointien ja muiden me-

Osoitteessa <http://www.labour.fi/taloussenn/ennpdf/pten0209.pdf> julkaistuun versioon sisältyy myös suuri joukko ennustekuvia.

nojen lisäyksiin, talouspolitiikan tuki kansantaloudelle jää melko vaatimattomaksi.

Kansainvälisen talouden näkymät synkät – euroalueen tuotanto supistuu kolme prosenttia

Euroalueen tuotanto supistui 0,2 prosenttia edellisestä neljänneksestä sekä viime vuoden toisella että kolmannella neljänneksellä. Alueen kokonaistuotanto kasvoi viime vuonna noin prosentin. Syksyllä luottokriisi sai aikaan syvän notkahduksen alueen vientiin. Samalla kuluttajaluottamus niin kuin eri toimialojen arviotkin tulevasta synkistyivät jyrkästi. Nykynäkymien valossa alueen vienti ja investoinnit supistuvat selvästi tänä vuonna. Lisäksi yksityinen kulutus supistuu hieman, kun kotitaloudet lisäävät säästämistä epävarmojen näkymien edessä. Euroalueen kokonaistuotanto supistuu tänä vuonna 3 prosenttia. Alueen työllisyys alkaa heikentyä myös jo alkuvuonna. Tänä vuonna työttömyys on keskimäärin 8,2 prosenttia ja siten lähes prosenttiyksikön korkeampi kuin viime vuonna.

Koko EU:n alueella kasvu hidastui tuntuvasti Espanjassa, Englannissa, Irlannissa ja Tanskassa, siis maissa, joissa asuntorakentaminen ylikuumensi koko kansantaloutta. Vientimarkkinoiden romahdus ja tämän taustalla oleva investointitarvojen kysynnän jyrkkä pudotus painaa myös Euroopan vahvojen vientimaiden talouskasvun selvästi negatiiviseksi. Tämä koskee esimerkiksi Saksaa ja Hollantia. Työllisyystilanne heikkenee kuitenkin ensi mainitussa maaryhmässä.

Taluskriisi koettelee erityisesti Suomen naapurimaita. Baltian maissa tuotanto supistuu jyrkimmin koko EU:n alueella, ja Ruotsinkin talousnäkymät ovat jopa synkemmät kuin Euroopassa keskimäärin. Ruotsin finanssipolitiikan varovainen elvy-

tys nojautuu liikaa veronalennuksiin eikä siten kykene vastustamaan tehokkaasti talouskasvun hidastumista.

Taloustaantumien syvyys ja investointinäkymien heikkeneminen laajalti ympäri maailman tekee taantumasta myös verraten pitkän. Viimeistään työllisyyden heikentyminen johtaa tilanteeseen, josta elpyminen vie aikaa. On ilmeistä, että sellainen kriisi, jossa luottokelpoistakin kysyntää rajoitetaan, väistyy, ja tilalle tulee tyypillinen kysyntälama. Tässäkin pankit voivat tuki joutua taloudellisiin vaikeuksiin, kun niiden taseen saatavien arvot putoavat. Näin ollen euroalueen tuotanto supistuu vielä ensi vuonnakin, arviolta noin prosentin edellisvuodesta. Jonkinlaisena oireena käänteestä voidaan pitää maailman raaka-ainemarkkinoiden elpymistä, mikä näkyy raaka-aineiden hintojen kääntymisenä nousuun.

Taantuma ja siihen liittyvä raaka-aineiden hintojen jyrkkä putoaminen ovat jo heijastuneet euroalueen inflaatioon. Viime vuonna kuluttajahintainflaatio oli keskimäärin 3,3 prosenttia. Vielä viime vuoden heinäkuussa EKP torjui inflaatiota ohjauksen nostollaan. Tämä vuonna kuluttajahinnat nousevat vain 0,8 prosenttia, ja ensi vuonna euroalueen inflaation odotetaan olevan 1,2 prosenttia. Keskimäärin euroalueen inflaatio tulee olemaan Suomen yhdenmukaistettua kuluttajahintainflaatiota selvästi hitaampaa.

Euroalueen taloustaantumasta tulisi vieläkin syvempi, jolleivät hallitukset keventäisi finanssipolitiikkaa lisäämällä julkisia menoja ja keventämällä verotusta. Finanssipolitiikan toimet, jotka Euroopassa painottuvat enemmän menolisäyksiin kuin Suomessa, jäävät tosin yleensä vain enintään yhteen prosenttiin bruttokansantuotteesta.

USA:n talousvaikeudet hellittävät hitaasti

Luottokriisi alkoi USA:sta ja siellä myönnetyistä asuntoluotoista, joiden velvoitteista luotonsaajat eivät suoriutuneet. Tälle mekanismille oli ominaista pitkään jatkunut luottoekspansio, jonka teki mahdolliseksi niiden myyminen eteenpäin paketoituina arvopapereina, jotka kätkevät alkuperäisen luottoriskin ostajaltaan. Yksittäiset luotonsaajat suoriutuivat tuloihinsa nähden ylisuurista veloistaan ottamalla uutta luottoa ja käyttämällä asunnon arvoa luoton vakuutena. Arvopaperimarkkinoiden kautta ulkomaille kaupattuina näiden saamatodistusten riskien laukeaminen tuotti mittavia tappioita, ei vain amerikkalaisille vaan myös eurooppalaisille pankeille ja muille rahoituslaitoksille. Ongelman alkusyyinä voidaan pitää runsasta ja kontrolloimatonta antolainausta. Tähän ilmiöön liittyy kuitenkin kiinteästi se, että ne keski- ja alempituloiset kotitaloudet, jotka subprime-luottoja nostivat, pettyivät lähes systemaatti-

Taulukko 1. Kansainvälinen talous.

Kokonaistuotannon määrän kasvu (%)	2008e	2009e	2010e
Yhdysvallat	1,2	-3,0	-1,5
Euro-13	1,0	-3,0	-0,9
Saksa	1,4	-3,0	-0,6
Ranska	1,0	-3,0	-1,0
Italia	-0,5	-3,3	-1,2
EU27	1,1	-2,8	-0,8
Ruotsi	0,5	-3,5	-1,3
Iso-Britannia	0,8	-3,2	-1,0
Japani	0,1	-3,5	-1,0
Venäjä	6,8	0,0	0,0
Kiina	9,5	5,0	4,0

Lähde: BEA, BOFIT, Eurostat, PT.

sesti omissa tulo-odotuksissaan. Näin ollen silläkin on merkitystä, ettei USA:n talouskasvu lisännyt keski- eikä matalatuloisten tuloja.

USA:n kokonaistuotannon kasvuvauhti hidastui jo viime vuonna runsaaseen yhteen prosenttiin. Tänä vuonna kokonaistuotanto supistuu noin kolme prosenttia ja ensi vuonna vielä 1,5 prosenttia. USA:n työllisyystilanne on heikentynyt nopeasti. Tämän vuoden alussa työttömyysaste on jo runsaat 7 prosenttia, kun se oli vuotta aiemmin alle 5 prosentissa. USA:n kansantalous elpyy Eurooppaa hitaammin. Pääsyyinä tähän on kotitalouksien rahoitusaseman jyrkkä heikkeneminen. Työttömyyden kasvu supistaa tuloja ja aikaansaa epävarmuutta, mikä pienentää kulutushaluja. Asuntohintojen lasku vaikeuttaa velkaisten kotitalouksien luotonsaantia ja heikentää vielä lisää niiden mahdollisuuksia suoriutua veloistaan. Näin syvälle juurtuneet ongelmat eivät voi ratketa nopeasti ja näyttääkin siltä, että taantuma kestää USA:ssa pitempään kuin muissa kehittyneissä maissa. Toki Euroopassakin niissä maissa, joissa asuntoluottoboomi kasvoi liian suureksi, taantumasta toipuminen vie pitkään.

Rahapolitiikan jyrkkä kevennys ja pankkien ja muiden rahoituslaitosten mittava pelastuspaketti ehkäisevät kriisin laajentumista ja rauhoittavat rahamarkkinoita. Suurimmat mahdollisuudet tukea kansantaloutta ovat nyt finanssipolitiikalla. Uuden presidentin ajama 825 miljardin dollarin elvytyspaketti on noin 5,7 prosenttia bruttokansantuotteesta. Tässä paketissa suurin paino, noin 2/3, on menolisäyksillä ja näin ollen pienempi paino veronalennuksilla. Tämän mittaluokan elvytys auttaa pääsemään yli tästä kriisistä, mutta toisaalta se rajoittaa talouskasvua tulevina vuosina, kun julkista taloutta joudutaan tasapainottamaan.

Kriisi heijastui Venäjälle ja Aasiaankin

Venäjän öljystä riippuvaista kansantaloutta globaali talouskriisi ja siihen liittyvä öljyn hinnan jyrkkä lasku on haavoittanut tuntuvasti. Teollisuustuotanto alkoi supistua jo viime vuoden lopulla. Myös rakentaminen ja investointitoiminta ovat laantuneet. Vientimarkkinoidensa tilan heikkenemiseen Venäjä on jo vaikuttanut laajentamalla valuuttansa kurssin vaihteluväliä ja antamalla sen heikentyä. Öljyn viennistä kertyneillä varoilla kuitenkin jarrutetaan tuotannon kasvun hidastumista. Niinpä julkinen ja yksityinen kulutus vielä kasvavat. Kun Venäjän kokonaistuotanto kasvoi viime vuonna lähes 7 prosenttia, putoaa kasvuvauhti tänä ja ensi vuonna nollan tuntumaan.

Globaali kriisi ei ole heikentänyt Kiinan säädeltyjen rahoituslaitosten toimintaa samaan tapaan kuin on käynyt kehitty-

tyneissä maissa. Kiinaan talouskriisi onkin vaikuttanut pitkälti vientimarkkinoiden heikentymisen kautta. Kiinan talouskasvu putoaa viime vuosien yli kymmenestä prosentista viiden prosentin tuntumaan tänä ja ensi vuonna. Kiinassakin talouskasvua pyritään vahvistamaan finanssipolitiikan toimilla, joiden uskotaan alkavan vaikuttaa vasta tämän vuoden jälkipuoliskolla. Myös muissa Aasian maissa talouskasvu hidastuu ja etenkin Japanissa, jonka kokonaistuotanto supistuu tänä vuonna 3,5 prosenttia ja vielä ensi vuonna 1,5 prosenttia. Japani kuuluu siihen kehittyneiden talouksien ryhmään, joiden ulkomaankauppa on ollut ylijäämäinen ja joiden vienti on nojautunut pitkälti investointitavaroiden vientiin. Juuri tähän maaryhmään maailman investointilama iskee lujasti.

Vientimarkkinat romahtivat

Kun Suomen vientimarkkinat kasvoivat vielä viime vuonna muutaman prosentin, niin tänä vuonna ne supistuvat pari prosenttia. Erityisesti vientiä heikentää investointien kääntyminen selvään laskuun vientimaissa. Tavaroiden ja palvelusten viennin määrä taittui jyrkkään alamäkeen jo viime vuoden lopulla, niin että koko viime vuoden aikana se kasvoi vain muutaman prosentin kymmenyksen. Palkansaajien tutkimuslaitos ennustaa, että viennin määrä jää tänä vuonna lähes kymmenen prosenttia viimevuotista pienemmäksi. Viennin vaikeudet jatkuvat vielä ensi vuonna. Varsinkin koneiden ja laitteiden sekä laivojen pienentyvän tilauskannan hidastuminen tuntuu vielä ensi vuonna vientitoimitusten vähentymisenä. Ensi vuonna vienti supistuu vielä kaksi prosenttia, vaikka talousnäkömiem jonkinasteinen kirkastuminen voi jo elvyttää esimerkiksi elektroniikka- ja metsäteollisuuden tuotteiden sekä rauta- ja teräsvalmistajien vientiä.

Viennin ja kotimaisen kysynnän supistuminen heijastuu tuontiin siten, että sen määrä pienenee tänä vuonna 6 prosenttia ja jää ensi vuonna tämän vuoden tasolle. Raaka-aineiden tuntuva halpeneminen maailmanmarkkinoilla on jo alentanut jyrkästi tuontihintoja. Tämä vuonna ne jäävät keskimäärin yli 12 prosenttia viime vuoden tason alapuolelle. Globaalin talouskriisin odotetaan hellittävän ensi vuonna, mikä nostaa nopeasti raaka-aineiden maailmanmarkkinahintoja niin, että Suomenkin tuontihinnat nousevat runsaat kaksi prosenttia. Tänä vuonna vientihinnat laskevat mutta selvästi tuontihintoja vähemmän. Ensi vuonna vaihtosuhte taas heikkenee, kun vientihinnat nousevat vain prosentin.

Öljyn hinnan tuntuvalle pudotuksella voi olla pitemmällä aikavälillä haitallisia vaikutuksia. Matala öljyn hinta ei houkuta investointeihin, vaikka niiden tarve on varsinkin Venäjällä

Taulukko 2. Kysynnän ja tarjonnan tase.

	2008 Mrd. €	2008	2009e	2010e
		Määrän muutos (%)		
Bruttokansantuote	187,8	1,7	-3,7	-0,7
Tuonti	75,9	0,2	-6,0	0,0
Kokonaistarjonta	263,6	1,3	-4,3	-0,5
Vienti	83,1	-0,6	-9,5	-1,3
Kulutus	136,4	2,3	0,0	0,6
yksityinen	95,7	2,6	-0,2	0,1
julkinen	40,8	1,5	0,6	1,8
Investoinnit	38,8	2,5	-8,3	-2,5
yksityiset	33,8	2,6	-10,3	-3,0
julkiset	5,0	1,5	5,2	0,2
Varastojen muutos (ml. tilastollinen ero)	5,3	0,0	-6,8	0,0
Kokonaiskysyntä	263,6	1,3	-4,3	-0,5

Lähde: Tilastokeskus, PT.

huutava. Tästä syystä on vaara, ettei tuotanto lisääntynyt riittävästi, kun öljyn kysyntä talouskriisin ohimenoa uudestaan alkaa kasvaa. Tällöin hinta voi uudestaan ponnahtaa epärealistiselle tasolle.

Työttömyys nousee tänä ja ensi vuonna

Myönteinen työllisyyskehitys taittui viime vuoden lopulla. Työvoimatiedustelun mukaan työllisyys ja työttömyys eivät vuoden 2008 viimeisinä kuukausina muuttuneet enää voimakkaasti edelliseen vuoteen verrattuna. Viimeisellä neljänneksellä työllisiä oli yksi prosentti eli 24000 enemmän kuin vuoden 2007 vastaavalla ajanjaksolla ja työttömiä 2000 vähemmän. Joulukuussa työllisyys lisääntyi edellisestä vuodesta enää 0,3 prosenttia. Myös voimakkaasti kasvaneet lomautukset ja lomautusilmoitukset vuoden 2008 lopulla ja 2009 alussa osoittavat heikentyneen suhdanteen alkaneen vaikuttaa myös työllisyystilanteeseen.

Työllisyyden taannoinen kasvu kääntyykin tänä vuonna selväksi laskuksi, ja työttömyys alkaa kasvaa merkittävästi. Kokonaistuotannon supistuessa työllisyys heikkenee molempina vuosina noin kahden prosentin vuosivauhtia. Työllisten määrässä tämä merkitsee noin 50 000 työllisen vähenemistä kumpanakin vuonna. Vastaavasti 15-64 -vuotiaiden työllisyysaste laskee 70,7 prosentista 68 prosenttiin vuoteen 2010 mennessä.

Sopeutuminen työn kysynnän laskuun tapahtuu paitsi työllisyyden laskuna myös työtuntien kautta. Taantuma vähentää työtunteja työllistä kohden työaikaisten lyhentymisen ja vähen-

tyneiden ylittöiden kautta. Siten työtuntien ennustetaan vähenävän vuonna 2009 kolme prosenttia ja vuonna 2010 2,5 prosenttia, eli 1 ja 0,5 prosenttiyksikköä enemmän kuin työllisten määrä kyseisinä vuosina. Kokonaistyötuntien muutos seuraa tuotannon muutosta viiveellä, minkä seurauksena työn tuottavuuden kasvu hidastuu tai tuottavuus jopa heikkenee vuonna 2009, mutta sen kasvu nopeutuu vastaavasti 2010, kun työtuntien määrän väheneminen jatkuu tuotannon supistumista voimakkaampana.

Myös työikäisten työvoimaosuus alkaa taantua heikkenevien näkymien myötä. Työttömiä poistuu työvoimasta lopetettuaan aktiivisen työnhaun. Osa siirtyy eläkkeelle ja osa taas opiskelun tai kotitaloustyön piiriin. 15-74 -vuotiaiden työvoimaosuus laskee siten 67,5 prosentista 66,6 prosenttiin 2009 ja edelleen 66 prosenttiin vuonna 2010. Väestönkasvu lisää vielä vuonna 2009 15-64 -vuotiaan väestön määrää, mutta vuonna 2010 määrä kääntyy laskuun, mikä osaltaan myötävaikuttaa työvoiman vähentymiseen, joka hillitsee työttömyysasteen nousua. Työttömyysaste nousee siten vuonna 2009 7,4 prosenttiin ja edelleen vuonna 2010 8,8 prosenttiin.

Investoinnit laskuun

Yksityiset investoinnit kasvoivat vielä vuoden 2008 kolmena ensimmäisenä neljänneksenä keskimäärin 4,2 prosentin vuosivauhtia. Rakentamisen kasvua ylläpiti toimisto- ja liikeraikentaminen, kun taas asuinrakentaminen oli jo vuoden alkupuoliskolla selvässä laskussa. Maa- ja vesirakentaminen kasvoi vahvasti käynnissä olevien suurten julkisten hankkeiden kuten Vuosaaren sataman ansiosta. Talousnäkömien huomattava synkeneminen on muuttanut investointiodotuksia merkittävästi. Yksityisten investointien ennustetaankin vähenevän tänä vuonna noin kymmenen prosenttia. Eniten supistuu asuinrakentaminen, jossa uudisrakentaminen on jo supistunut jyrkästi. Liike- ja toimistorakentamisessa rajuihin laskuun ajoittuneen vuoden loppuun. Rakentamisen täydellisen romahduksen estää korjausrakentaminen, jonka odotetaan lisääntyvän edelleen kuluvana vuonna. Tätä tuetaan myös hallituksen uusilla toimenpiteillä. Myös kone- ja laiteinvestoinnit notkahtavat tänä vuonna selvästi ydinvoimalainvestoinneista huolimatta. Rakentamisen alamäki ei taitu nopeasti, ja yksityisten investointien ennustetaan vähenevän myös ensi vuonna 3 prosenttia kuluvan vuoden tasosta. Kone- ja laiteinvestoinnit supistuvat edelleen maailmantalouden kriisin pitkittyessä. Rakentamisen väheneminen kuitenkin pysähtyy vuoden 2010 jälkipuoliskolla, kun talouskriisi alkaa jo hellittää. Myös matalan korkotason myönteiset, erityisesti investointeja tukevat vaikutukset alkavat tuntua.

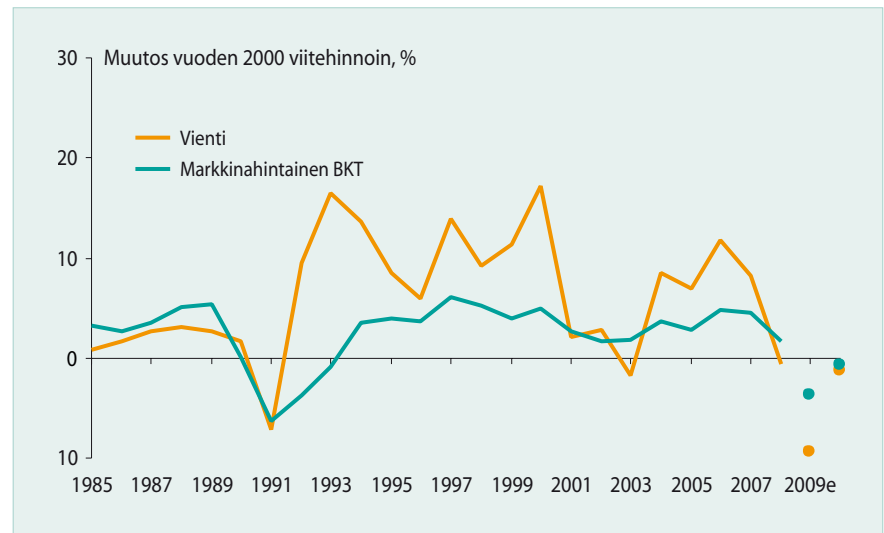
Vientiteollisuus ja rakentaminen supistuvat eniten, palvelut vähiten

Globaali talouskriisi supistaa erityisesti teollisuuden ja rakentamisen tuotantoa tänä vuonna. Vientimarkkinoiden heikkeneminen vaikuttaa teollisuuteen kautta linjan. Metalliteollisuudessa uudet tilaukset romahtivat jo viime vuoden lopussa, ja sen tuotannon ennustetaan laskevan tänä vuonna selvästi. Myös viennistä riippuvainen sähkötekninen teollisuus tulee vähentämään tuotantoaan kuluvan vuoden aikana. Suhdanteiden heikkeneminen kiihdyttää vähennyksiä myös puu- ja paperiteollisuuden tuotantokapasiteetissa, jota supistettiin jo talouden nousukauden aikana. Tuotantoyksiköiden lopettaminen ja vähennykset iskevät pahiten elinkeinorakenteeltaan yksipuolisiin kuntiin, joissa keskeinen työnantaja supistaa toimintaansa. Myös rakentamisessa ja rakennusaineteollisuudessa käänne tapahtui viime vuoden lopulla, ja tuotannon väheneminen jatkuu koko vuoden ajan. Asuntomarkkinoiden heikko tila ei kannusta rakennusliikkeitä uusiin aloituksiin, kun vanhaakin tuotantoa on edelleen myymättä.

Palvelusektori selviää kuluva vuodesta pienemmillä kolhuilla, joskin senkin kehitys kääntyy negatiiviseksi vuoden loppua kohden työttömyyden lisääntymisestä. Ruuan arvonlisäveron alennus pehmitää laskusuhdanteen vaikutuksia kaupassa, tosin muutos vaikuttaa ravintola-alaan juuri päinvastaisesti.

Tuotannon lasku teollisuudessa ja rakentamisessa jatkuu edelleen ensi vuonna. Supistuminen jää kuitenkin kuluva vuotta pienemmäksi kriisin akuuteimman vaiheen jäädessä taakse. Palvelualoilla aktiviteetti laskee ensi vuonna lähes yhtä paljon kuin tänä vuonna, ja siellä työllisyyskehitys on ensi vuonna tätä vuotta heikompa. Palveluista arvonlisäys vähenee eniten kuljetuksessa, varastoinnissa ja tietoliikenteessä.

Kuvio 1. Kokonaistuotannon ja viennin muutokset 1985–2010.



Lähde: Tilastokeskus, PT.

Palkkakehitys hidastuu ja työllisyys kääntää palkkasumman laskuun

Tänä vuonna umpeutuu pääosa kaksivuotisista ja liittokohtaisista palkkaratkaisuista. Viime vuonna palkat kehittyivät erittäin suotuisasti ja ansiotaso nousi 5,2 prosenttia. Työllisyys parani, ja keskituntiansiot ja palkkasumma kasvoivat selvästi ansioiden kasvua nopeammin. Palkkasumma kasvoi viime vuonna 7,5 prosenttia. Keskeisenä elementtinä palkkasopimuksissa oli paikallisen sopimisen lisääminen ja sopimuskauden alussa maksettu kertakorvaus. Sopimuskierroksella palvelualoilla ja julkisella sektorilla päädyttiin teollisuutta jonkin verran korkeampiin prosenttikorotuksiin.

Tänä vuonna edessä on uusi liittokohtainen sopimuskierrös. Teknologiateollisuuden sopimusaloilla keväällä käytävät neuvottelut kolmannen sopimusvuoden palkankorotuksista näyttävät suuntaa myös muille aloille. Sopimustilannetta sävyttää kansainvälinen talouskriisi ja Suomen viennin äkillinen ja raju supistuminen. Paikallisesti sovitavat erät pienentävät muita palkkaliukumia, ja tämänhetkisessä talustilanteessa palkkauksen joustavat osat kuten tulospalkkiot jäävät vähäisiksi. Pääosin viimevuotisten korotusten perintönä ansiotasoindeksi nousee tänä vuonna 3,5 prosenttia, josta sopimusalkaindeksin osuus on 2,9 prosenttiyksikköä. Vuonna 2010 ennakoimme ansiotason nousevan 2,5 prosenttia.

Talouden supistuminen vähentää työvoiman kysyntää, ja tehtyjen työtuntien määrä supistuu nopeammin kuin työllisyys. Myös keskituntiansiot kasvavat hitaammin kuin ansiotaso. Kaikkiaan palkkasumma kasvaa vielä tänä vuonna, 0,6 prosenttia. Vuonna 2010 työllisyyden huono kehitys jatkuu ja palkkasumma pienenee 0,1 prosenttia.

Tänä vuonna kotitalouksien omaisuustulot supistuvat voimakkaasti. Pörssi-markkinoiden romahdus ja lisääntynyt epävarmuus lisäsivät viime vuonna voimakkaasti talletusten suosiota. Vastaavasti kotitalouksien osakesijoitukset ja osinkotulot vähenivät. Tänä vuonna talletuskorkojen lasku pienentää korkotuloja, mutta vastaavasti myös asuntolainojen korkomenot supistuvat. Maatalouden ja metsätalouden tulot supistuvat. Palkansaajien ostovoimaa tuetaan tä-

nä vuonna tuntuvin veronkevennyksin, mutta työllisyyden heikkeneminen vaikuttaa tätä enemmän kotitalouksien tulokehitykseen. Ennustamme, että kotitalouksien käytettävissä olevat tulot kasvavat tänä vuonna nimellisesti 2,9 ja ensi vuonna 2 prosenttia.

Kotitalouksien kulutuksen kasvu ja velkaantuminen pysähtyvät

Yksityinen kulutus on kasvanut jo useana vuonna keskimääräistä nopeammin. Tätä ovat tukeneet vahva kuluttajien luottamus, matala korkotaso ja vakaat talousnäkökymät. Kulutuksen kasvu on ylittänyt käytettävissä olevien tulojen kasvun, ja kotitaloudet ovat velkaantuneet. Viime vuonna kulutuksen määrän kasvu, jonka arvioimme 2,6 prosentiksi, hidastui samalla kun inflaatiovauhti kiihtyi, mutta kotitalouksien velkaantuminen jatkui. Kotitalouksien säästämisaste oli viime vuonna arviolta miinus 1,4 prosenttia. Tällainen kehitys ei voi jatkua loppuun asti.

Loppukesällä kotitalouksien luottamus Suomen talouteen romahti rahoitusmarkkinoilta levinneen epävarmuuden ja talousuutisten siivittämänä. Odotukset omasta taloudesta olivat varovaisimmillaan sitten 1996. Tässä tilanteessa asuntokauppa pysähtyi. Kotitaloudet lykkäävät hankintojaan ja jopa tinkivät jokapäiväisistä menoistaan. Runsaista veronpalautuksista huolimatta joulukauppa petti ennako-odotukset. Uusien henkilöautojen rekisteröinnit supistuivat vuoden viimeisellä neljänneksellä lähes 20 prosenttia normaaliin, kahden vuoden takaiseen tilanteeseen verrattuna.

Kestokulutushyödykkeiden ja erityisesti autojen myyntinäkökymät ovat heikot. Viime vuosina kulutuksen kasvu painottui puolikestävien tavaroiden ja kestokulutushyödykkeiden hankintojen suuntaan, millä oli välillisten verojen kautta suotuista vaikutus valtiontalouteen. Uudessa tilanteessa kulutuksen rakenteen muutos ja elintarvikkeiden arvonlisäverotuksen alennus kiihdyttävät valtiontalouden heikkenevää kehitysuuntaa.

Vaikka inflaation hidastuminen ja lainakorkojen lasku mahdollistavat kertatarvikkeiden ja palveluiden kysynnän kasvun, niin kestokulutushyödykkeiden hankintojen 10-15 prosentin lasku johtaa koko yksityisen kulutuksen lievään, 0,2 prosentin supistumiseen vuonna 2009. Vähitellen matalat lainakorot ja hidas inflaatiovauhti mahdollistavat patoutuneen kysynnän purkautumisen kestokulutustavaroiden hankintoihin. Vuonna 2010 yksityinen kulutus voi kääntyä hitaaseen kasvuun samalla, kun kotitalouksien säästäminen on saatu tasapainoon.

Taulukko 3. Ennusteen keskeisiä lukuja.

	2008e	2009e	2010e
Työttömyysaste (%)	6,4	7,4	8,8
Työttömät (1 000)	174	197	234
Työlliset (1 000)	2 531	2 480	2 431
Työllisyysaste (%)	70,7	69,2	68,0
Inflaatio, kuluttajahintaindeksi (%)	4,1	1,4	1,6
Ansiotaso, ansiotasoindeksi (%)	5,2	3,5	2,5
Kotitalouksien käytettävissä olevat reaalitytulot (%)	4,1	1,1	0,4
Vaihtotaseen ylijäämä (mrd. €)	5,3	4,3	2,8
Kauppataaseen ylijäämä (mrd. €)	6,3	5,0	3,1
Valtiontalouden rahoitusylijäämä mrd. €	3,1	-4,5	-8,0
% bkt:sta	1,7	-2,4	-4,4
Julkisyhteisöjen rahoitusylijäämä mrd. €	9,8	-1,8	-7,4
% bkt:sta	5,2	-1,0	-4,0
Velkaantumisasiaste (Emu-velka) % bkt:sta	32,2	37,5	45,8
Veroaste, %	43,5	41,2	40,8
Lyhyet korot (3 kk:n euribor)	4,6	1,7	1,2
Pitkät korot (valtion obligaatiot, 10 v.)	4,3	2,8	2,9

Lähde: Suomen Pankki, Tilastokeskus, PT.

Inflaatio hidastuu, korot ja asumisen hinta laskee

Viime vuonna kuluttajahintojen inflaatio oli keskimäärin 4,1 prosenttia. Sitä vauhdittivat hallituksen veropäätökset, elintarvikkeiden lähes 9 prosentin inflaatio ja kesällä ennätykseen kohonnut raakaöljyn hinta. Lisäksi asuntolainojen korot nousivat syksyllä rahoitusmarkkinoiden yleisen epävarmuuden seurauksena. Tämän vuoden alussa alkoholijuomien ja savukkeiden veroja nostettiin 10 prosenttia. Näistä aiheutuu 6 prosentin hinnannousu sekä tupakkatuotteiden että alkoholijuomien vähittäishintoihin. Anniskelun hinnat nousevat kolme prosenttia. Vuoden aikana kuluttajahintojen nousu hidastuu voimakkaasti, ja syksyllä inflaatiovauhti alenee selvästi yhden prosentin. Lokakuun alussa elintarvikkeiden arvonlisävero alenee 17:sta 12 prosenttiin. Jos tästä kolme neljäsosaa siirtyy vähittäishintoihin laskevat elintarvikkeiden hinnat 3,2 prosenttia ja inflaatiovauhti alenee 0,4 prosenttiyksikköä. Myös tärkeimpien maataloustuotteiden maailmanmarkkinahinnat ovat selvästi laskeneet vuoden takaisesta hintahuipusta. Vaikka tammikuussa hinnat vielä nousivat joissakin tuoteryhmissä, on ruoan hintakehitys Suomessa merkittävästi hitaampaa kuin viime vuonna.

Jälleen kerran kotimaisen inflaation kehitykseen vaikuttavat ratkaisevasti poltto- nesteiden ja asumisen hinta sekä lainojen korot. Viime aikoina öljyn hinnat ovat rajusti heilahdelleet. Syksyllä OPEC-maat sopivat yhteensä 4 miljoonan barrelin supistuksesta raakaöljyn päivätuotantoon. Kysynnän supistuessa on epätodennäköistä, että näillä toimilla taattaisiin öljyn hinnan olennainen nousu. OPECin tavoitetaso 75 dollaria barreilta ja vuodenvaihteen taso 35 dollaria per barreli antavat luontevan hintahaarukan vuosikeskiarvolle. Viime vuonna keskihinta oli 100 dollaria, josta se vuonna 2009 puolittuu. Tänä vuonna liikennepolttoaineiden hinnan lasku alentaa autoilun käyttökustannuksia noin 10 prosenttia. Asumisen hinnat ja asuntolainojen korkokehitys vaikuttavat inflaatioon tänä vuonna 0,6–0,9 prosenttiyksikköä.

Keskimäärin kuluttajahinnat nousevat 1,4 prosenttia vuonna 2009. Ensi vuonna eivät raakaöljyn hinta eikä asuntolainojen korkokehitys enää vaikuta kotimaiseen inflaatioon, ja kuluttajahinnat nousevat keskimäärin 1,6 prosenttia. Tuolloin meidän oman kuluttajahintaindeksin perusteella laskettu hintojen nousu ei enää ylitä yhdenmukaistetun hintaindeksin perusteella laskettua inflaatiota, josta on puhdistettu korkojen ja asuntojen hintojen laskun vaikutus.

Julkinen talous reilusti alijäämäiseksi

Yksityisen kulutuksen ja investointien heikko kehitys kuluvana ja ensi vuonna tuntuu arvonlisä- ja autoveron tuotossa. Ruuan arvonlisäveron alennuksen vaikutukset ovat myös huomattavat, eikä alkoholi- ja tupakkaveron korotus tuo valtion kassaan kuin noin 100 miljoonaa euroa. Yhteensä välillisten verojen kertymä supistuu viitisen prosenttia tänä vuonna ja prosentin verran ensi vuonna. Valtion tuloveron tuotto supistuu tänä vuonna liki

viidenneksellä ja ensi vuonnakin selvästi. Suurimpana syynä on yhteisöverokertymän pieneneminen, mutta myös ansiotuloveron kevennyksen vaikutukset tänä vuonna ovat huomattavat. Vuoden 2010 ennusteeseen ei sisälly oletusta uusista tuloverokevennyksistä. Valtion osinkotuloihin ennakoitaan tänä vuonna noin 800 miljoonan euron vähentymistä, mutta ensi vuonna pudotus jää pariinsataan miljoonaan.

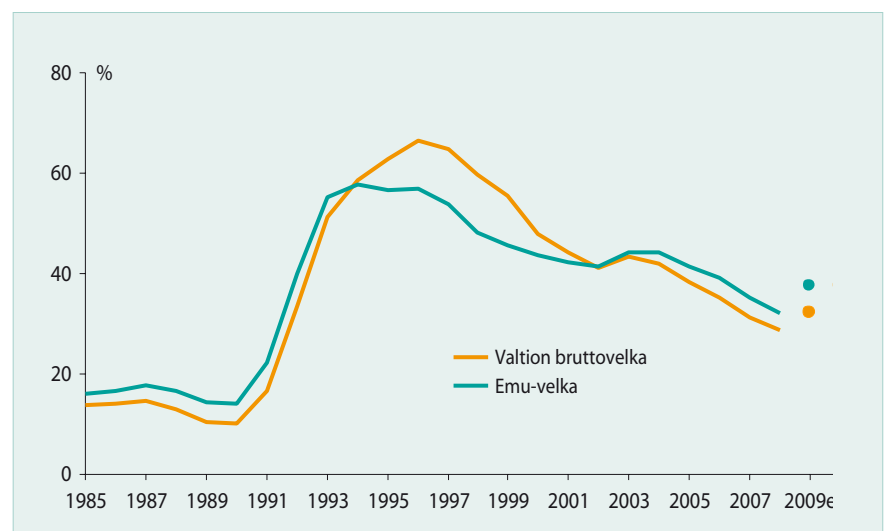
Veronkevennysten ja yhteisöverokertymän supistumisen seurauksena kuntien saamat verotulot supistuvat kuluvana vuonna, mutta ne kääntyvät lievään nousuun ensi vuonna. Kiinteistöveron tuotto kasvaa koko ajan, ja vuodelle 2010 on ennusteessa oletettu 0,1 prosenttiyksikön korotus keskimääräiseen kunnallisveroon. Kuntien saamien valtionosuuksien ennakoitaan kasvavan kuluvana vuonna runsaat seitsemän prosenttia, mutta ilman uusia päätöksiä niiden nousuvauhti uhkaa jäädä puoleen tästä vuonna 2010.

Työnantajan kansaneläkemaksun poistamisesta ei ole vielä lopullista päätöstä, mutta ennusteessa on oletettu, että yksityiseltä sektorilta ja kunnilta maksu puolitetaan 1.4.2009 lähtien ja se poistuu kokonaan ensi vuoden alusta. Tämä yhteensä noin miljardin euron menetys maksukertymässä oletetaan katettavan valtion velkarahoitteisena tulonsiirtona Kelalle. Näin ollen maksun poisto ei vaikuttaisi työeläkelaitosten ja muiden sosiaaliturvarahastojen tuloihin, jotka luonnollisesti supistuvat heikon talouskehityksen mukana muutaman prosentin niin tänä kuin ensi vuonna.

Julkisten menojen ei odoteta kohoavan merkittävästi ennustejakson aikana. Julkisen kulutuksen reaalikasvu jää tänä vuonna noin puoleen prosenttiin, josta se kiihtyy ensi vuonna prosenttiyksikön verran. Julkisten investointien ennakoitaan säilyvän suunnilleen viimevuotisella verraten korkealla tasolla. Tämä ei olisi mahdollista ilman valtion panostusta investointien lisäämiseen elvytysmielessä ja kuntien kykyä hyödyntää erityisesti yksityisen puolen rakentamisesta vapautuneita resursseja.

Valtion velan huomattavasta kasvusta huolimatta sen korkomenojen ei odoteta juurikaan kohoavan, koska korkotaso on alentunut, mikä helpottaa myös uusitta-

Kuvio 2. Valtion bruttovelka ja julkisyhteisöjen Emu-velka % BKT:sta 1985–2010.



Lähde: Tilastokeskus, VM, PT.

van vanhan velkakannan kustannuksia. Yhdessä työnantajan kansaneläkemaksun poiston kompensoinnin kanssa työttömyysturvamenojen kohoaminen aiheuttaa tänä vuonna vajaan 10 prosentin ja ensi vuonna yli 12 prosentin nousun valtion tulonsiirroissa työeläkelaitoksille ja muille sosiaaliturvarahastoille. Jälkimmäisten työttömyysturva- ja eläkemenot kasvavat tuntuvasti molempina ennustevuosina.

Kaiken kaikkiaan julkisten menojen BKT-osuus kohoaa tänä vuonna hieman yli 50 prosenttiin ja ensi vuonna jo 54 prosenttiin. Veroaste sitä vastoin alenee 2,3 prosenttiyksikköä vuonna 2009 ja vielä vähän lisää vuonna 2010. Ensimmäisen kerran sitten vuoden 1997 julkisyhteisöjen yhteen laskettu rahoitusylijäämä kääntyy negatiiviseksi tänä vuonna, ja ensi vuonna alijäämä suhteessa bruttokansantuotteeseen ylittää jo vakaus- ja kasvusopimuksen kolmen prosentin rajan. Taustalla on ennen muuta valtiontalouden kääntymisen jyrkästi alijäämäiseksi (jo noin 8 miljardia euroa ensi vuonna), mutta myös työeläkelaitosten ja muiden sosiaaliturvarahastojen ylijäämä supistuu selvästi. Kuntataloudessa käänne on huomattavasti lievempi, mutta sielläkin yhteenlaskettu alijää ylittää ensi vuonna miljardi euroa.

Yhteen lasketun julkisen bruttovelan suhde bruttokansantuotteeseen nousee vuoden 2010 loppuun mennessä noin 13 prosenttiyksikköä 45 prosenttiin. Tällä tasolla se oli viimeksi vuonna 1999. On kuitenkin otettava huomioon, että näin nopea velkaantuminen selittyy osin oletuksesta, jonka mukaan valtio hankki nettovarallisuutta sekä tänä että ensi vuonna lähes 8 miljardilla eurolla. Näin ollen julkisen sektorin nettovelka ei kasva yhtä nopeasti kuin sen bruttovelka. ■

Liite 1.

Arvio hallituksen finanssipolitiikasta: elvytystoimet tehottomia

Kansainvälinen luottokriisi ja sen laajeneminen syväksi lähes kaikkia maita kattavaksi taantumaksi ovat saaneet eri maat elvyttämään kansantaloutta finanssipolitiikalla. USA:n ja eräiden Euroopan maiden kuten Espanjan, Norjan ja Saksan satsaukset ovat huomattavia suhteessa BKT:hen. Euroopan komission koordinoimassa Euroopan laajuisessa talouden pirstämisessä pyrkimyksenä on päästä elvytystoimiin, joiden taso olisi 1,5 prosenttia alueen bruttokansantuotteesta. Näillä näkymin tähän tavoitteeseen on vielä matkaa. Tällainen yhteisesti toteutettu panostus olisi kuitenkin tehokasta, koska se ei vain tukisi kunkin maan kotimarkkinoita vaan myös vientimarkkinoita. Valtion toimenpiteiden laajuuden ohella on tärkeää myös se, millä tavalla finanssipolitiikan elvytys toteutetaan.

Oheisen mallilaskelmasta käy ilmi, että ainakin lyhyellä aikavälillä julkisen (kulutus- ja investointi)kysynnän lisäys on verojen alentamista tehokkaampaa. Nykyisessä syvässä kysyntätaantumassa tämä ero vain korostuu. Verojen vaikutus tuotantoon on välillinen ja hitaasti voimaan tuleva. Sen vaikutus perustuu ostovoiman kasvuun ja palkkavaatimusten alentumiseen. Nykyisessä epävarmassa tilanteessa säästämisalttiuden nousu ja heikko työmarkkinatilanne, jossa palkkamaltili lisäytyy jo pelkästään taantumien syvenemisen vuoksi, vievät veroelvytyksen tehoa. Vastaavasti kulutukseen ja investointeihin käytettyjen julkisten menojen lisäyksen vaikutus tuotantoon ja työllisyyteen suurenee, koska tämä toimi ei juuri nosta kustannustasoa resurssien vajaakäyttöisyyden vuoksi. Toisin sanoen se ei heikennä yksityisen sektorin kannattavuutta ja sillä tavoin vähennä sen vaikutusta kokonaistuotantoon.

Palkansaajien tutkimuslaitoksen makrotaloudellisella EMMA-mallilla tehtiin laskelma, kuinka elvyttävä finanssipolitiikka vaikuttaa BKT:n kasvuun taantumavuosina. Laskelmassa kasvatettiin valtion kulutus- tai investointimenoja tai supistettiin verotuloja noin miljardilla eurolla vuosina 2009 ja 2010. Tulosten mukaan julkisten investointien tai kulutuksen menojen lisäys kasvattaa bruttokansantuotetta 0,6 prosenttia taantumavuosina. Veroelvytyksen vaikutus jää sen sijaan pienemmäksi: miljardi tuloveron kevennyksiin lisää bruttokansantuotetta 0,1 ja 0,2 prosenttia tänä ja ensi vuonna. Julkisen kulutuksen tai investointien lisääminen on siten tehokkaampi keino vauhdittaa kokonaiskysyntää taantumavuosina. Tuloveron alennus vaikuttaa talouteen pikemminkin pitkällä

Mallisimulointi elvytyksen vaikutuksesta taantumavuosina: vaikutukset bruttokansantuotteeseen.

	2009	2010
Tuloveron kevennys 1 mrd. €	+0,1 %	+0,2 %
Julkiset investoinnit + 1 mrd. €	+0,6 %	+0,6 %
Julkinen kulutus + 1 mrd. €	+0,6 %	+0,6 %

Taulukko 1. Valtion menojen muuttuvat toimenpiteet.

Valtion budjettimenot	2008	2009
Kulutusmenot	13 691	14 643
Siirtomenot yhteensä	26 791	27 849
Reaalisijotukset	558	444
Vuoden 2009 menoarvioon tehnyt lisäykset		726
miinus verokompensaatio kunnille		-374
Menot yhteensä	41 040	43 288
Nimellismenojen kasvu		5,48
Valtion menojen deflaattori	1	1,034
Reaalimenot	41 040	41 863
Reaalimenojen kasvu		2,01
Menoelvytys 1,5 %:n normin mukaan, (-) kiristystä, (+) kevennystä		248
Prosenttia bkt:sta		0,13

aikavälillä, kun talouskasvu määräytyy kokonaistarjonnan perusteella.

Ohessa esitettyjen suhteellisen varovaistenkin vaikutusarvioiden mukaan yhden miljardin menolisäys ei vain lisää tuotantoa ja työllisyyttä verojen alentamista enemmän, vaan se ei myöskään heikennä julkisen talouden rahoitusasemaa yhtä paljon kuin verojen alentaminen. Niinpä 1 miljardin menolisäys, joka ensi vaiheessa kasvattaa valtion alijäämää, yhdellä miljardilla aikaansaa välillisesti 0,5 miljardin euron verojen kasvun, niin että lopulliseksi laskuksi tulee 0,5 miljardia euroa. Vastavasti verojen alentaminen siten, että se supistaa valtion (ja kuntien) verotuloja aluksi 1 miljardia, saa seuraava vuonna aikaan välillisesti vain vajaan 100 miljoonan euron lisäverotulot. Lopullinen lasku valtiolle on tästä runsaat 900 miljoonaa euroa.

Hallitus arvioi, että sen uusi lisäbudjetti aikaansaisi 25 000 uutta työpaikkaa. Pelkästään runsaan 400 miljoonan menolisäysten arvioidaan lisäävän työllisyyttä 17 000 henkilöllä. Tämä arvio pitää sisällään oletuksen lähes 1,7:n suuruudesta kertoimesta, joka osoittaa, kuinka paljon suuremmaksi lopullinen työllisyyden lisäys muodostuu alkuperäistä julkisten menojen lisäyksen välitöntä vaikutusta suuremmaksi. On selvää, että hallituksen esittämät arviot toimenpiteidensä vaikutuksista ovat tässä suhteessa vahvasti liioiteltuja. Menolisäysten työllisyysvaikutus voisi olla korkeintaan 10 000–13 000 uutta työpaikkaa. Esimerkiksi asunto-osakeyhtiöiden peruskorjaustuen osalta ei voida olettaa, että kaikki korjaaminen olisi valtion rahallisen kannustuksen aikaansaamaa. Monet asunto-osakeyhtiöt, jotka aloittavat, olisivat tehneet sen ilman valtion apuakin. Suorissa infrastruktuuri-investoinneissa kerroinvaikutus voisi taantumassa kohota parhaimmillaan 1,2–1,4-kertaiseksi.

Hallituksen aivan tammikuun lopulla esittämät lisätoimet ovat menolisäysten osalta oikeansuuntaisia. Tämän jälkeenkin

voidaan kuitenkin sanoa, että hallituksen finanssipolitiikkaa on leimannut pyrkimys pidättäytyä varsin tiukoissa, sen valtion reaalille menoille asettamisessaan kehyksissä. Vaikuttaa myös siltä, ettei hallitus näe vallitsevaa kriisiä kysyntälamana vaan vain jonkinlaisena rahoitusmarkkinahäiriönä tai yritysten kannattavuuskriisinä, mikä myös selittää sitä, miksi sen elvytys perustuu lähes yksinomaan verojen ja työnantajamaksujen alennuksiin. Hallitus on myös ajautunut ratkaisuihin, joiden alkuperäinen tarkoitus ei ollut suhdanne-elvytys, vaan jokin niin sanottu rakennepoliittinen (pitemmän aikavälin) pyrkimys tai halu lievittää jonkin toimialanalan kannattavuusongelmia. Tämäkin selittää muun muassa sen, miksi hallituksen elvytyspäätökset painoutuivat verojen ja työnantajamaksujen alentamiseen.

Ohessa on esitetty arvio finanssipolitiikan aktiivisten päätösten mittaluokasta. Tässä arvioissa vaikutukset on jaettu verojen ja työnantajamaksujen alentamiseen ja toisaalta valtion menojen muutokseen perustuvaan osaan. Aktiivisissa menomuutoksissa on otettu huomioon valtion budjettitalouden kulutusmenot, siirtomenot (pl. veronalennuksista aiheutuvat kompensatit) ja reaalisijotukset, siis lähes kaikki budjettitalouden menot miinus valtionvelan korkomenot. Menolisäyksiin on sisällytetty myös alkuperäiseen tulo- ja menoarvioon myöhemmin tehdyt lisäykset. Menojen muutoksen on katsottu olevan elvyttävää siltä osin kuin niiden reaalkasvu ylittää trendikasvun eli 1,5 prosenttia. Oheinen laskelma osoittaa, että menolisäysten osalta budjettipolitiikka on lähes neutraalia.

Verojen ja maksujen alennuksissa taas on otettu huomioon kaikki ne veroperusteiden muutokset, jotka vähentävät valtion ja kuntien verotuottoja, paitsi tuloveroasteikon inflaatiotarkistus ja se osa tuloveroasteikon muutoksesta, jolla eliminoidaan

Taulukko 2. Valtion aktiiviset veroja ja työnantajamaksuja muuttavat toimenpiteet.

Veron tai maksun kevennys (-), veron lisäys (+)	
Ruoan alv	-125
Alkoholi- ja tupakkavero	100
Ansiotuloveroasteikkojen alennus	-825
Eläketulon kevennys	-200
Kotitalousvähennyksen korottaminen	-72
Matkakulujen omavastuun korotus	29
Kulttuurisetelin käyttöönotto	-10
Puun myyntitulojen verohuojennus	-130
Lähdeveron tuoton alennus	-15
Yritysten posito-oikeuksien laajennus	-70
Kelamaksun poiston jättämä aukko valtion budjettiin	-375
Päätösperäinen verotuksen lievennys pl. inflaatiotarkistus ja ansiotulokompensaatio	-1 693
Prosenttia bkt:sta	0,91

reaaliansiotason nousun aikaansaama kiristys ansiotulojen verotukseen. Tässä laskelmassa ansiotuloista perittävien verojen fiskaalisia vaikutuksia on tarkistettu alaspäin vastaamaan alennettua ennustetta veropohjasta. Laskelmaan on sisällytetty myös tämän vuoden huhtikuun alussa toteutettavan kelamaksun poiston aikaansaama noin 375 miljoonan euron maksutulojen supistus. Valtionhan joutuu kompensoimaan tämän tulojen vähennyksen kasvattamalla omaa alijäämäänsä. Myös yritysten poisto-oikeuksien lieventämisen verotuottoa supistava vaikutus on otettu huomioon.

Oheisesta taulukosta nähdään, että veroperusteiden muutosten vaikutus suhteutettuna bruttokansantuotteen ennustettuun arvoon on tänä vuonna noin 0,9 prosenttia. Kaiken kaikkiaan finanssipolitiikka on elvyttävää. Mittasuhteitaan piristysruiske jää verraten pieneksi. Suurin ongelma on kuitenkin se, että elvytys painottuu yksin verojen ja työnantajamaksujen alentamiseen. Näin elvytyksen vaikutus tuotantoon ja työllisyyteen jää pieneksi, ja se heikentää tarpeettomasti valtiontalouden ja muun julkisen talouden rahoitusasemaa.

Nykyisessä tilanteessa elvytystoimien pitäisi lisätä mahdollisimman suoraan työtunteja. Erilainen yritystuki on tässä suhteessa keskimäärin melko tehokasta. Pääosin se parantaa yritysten kannattavuutta, muttei aikaansaa lisääktiviteettiä. Rahoitustuki, jonka tarvetta ei voi kieltää, voi kuitenkin parhaimmillaan estää yrityskonkurssia ja siten auttaa pääsemään yli tästä vaikeasta vaiheesta. Valtion investointi- ja kulutusmenojen väliaikaisella lisäyksellä on suora ja siten tehokas vaikutus työllisyyteen, ja näiden toimien epäsuorat työllisyyttä heikentävät vaikutukset ovat nyt pienimillään, kun talouden resurssit alkavat olla pääosin vajaakäytössä. Valtion tuki kunnille ja asuntoyhteisöille – niiden korjaus- ja uudisrakentamiseen – on myös välttämätöntä, joskin tätä tukea on vaikea toteuttaa niin, että se täydellä määrällään lisää työllisyyttä. Kelamaksun alennus olisi pitänyt toteuttaa vasta vuoden 2011 alusta, ja metsän myyntitulojen verohuojennus pitäisi kumota.

Kuntatukea olisi syytä käyttää niiden alueiden kuntien perusmenojen turvaamiseen, joissa työttömyys on kasvanut tai uhkaa kasvaa eniten. Kelamaksun poisto esitetyllä tavalla vähentää tänä vuonna kuntien menoja vajaalla 100 miljoonalla eurolla. Tämä tuki jää liian pieneksi, ja kuntia valtio voi tukea toki myös suoraan. Se, että nimenomaan peruspalvelumenojen säilyttämistä nykytasolla tai niiden lisäystä ei pidetä suotava elvytyskeinona, osoittaa pidättyväisyyttä kuntatalouden tukemisessa. Tähän viittaa sekin, että jo alustavasti päätettyjen kunnille suunnattujen uusien velvoitteiden voimaantuloa ollaan siirtämässä ”parempiin aikoihin”.

Vuoden 2009 ensimmäisessä lisäbudjetissa valtion olisi pitänyt lisätä menojaan kuluvalle vuodelle yhteensä 2 miljardilla eurolla, josta parisataa miljoonaa euroa pienten ja keskisuurten yritysten rahoitustukeen, noin 800 miljoonaa euroa suoraan valtion investointeihin (lähinnä infrastruktuurihankkeisiin kuten maanteihin ja rautateihin) ja kulutusmenoihin ja loput 1 miljardi euroa kunnille, asuntoyhteisöille ja muille yhteisöille lähinnä asunto- ja korjausrakentamiseen. 2 miljardin lisämenot lisääisivät työllisyyttä parhaimmillaan 60 000 henkilöllä. Koska osa tuesta kanavoitaisiin epäsuorasti kuntien, yritysten ja asunto-osakeyhtiöiden ja muiden yhteisöjen kautta, jäisi vaikutus helposti tätä jonkin verran pienemmäksi. Koska menopainotteinen elvytys aikaansaisi suuremmat kerrannaisvaikutukset kuin veronkevennyksiin painottuva elvytys, ei sen toteuttaminen heikentäisi valtiontaloutta niin paljon kuin veronalennukset. Näin voitaisiin päästä parempaan työllisyyteen ja pienempiin valtiontalouden alijäämiin.

Liite 2.

Arvio ahoidusmarkkinatilanteesta ja hallituksen rahoituspaketista

Globaali kriisi alkoi USA:sta

Rahoituskriisin oireet alkoivat vaivata jo kesällä 2007, kun tiedot subprime-asuntoluottoja saaneiden amerikkalaisten luotonsaajien kyvyttömyydestä suorittua veloistaan alkoi tulla yleiseen tietoon. Euroopassa yritystodistusten markkinat alkoivat takelalla jo tästä lähtien. Viime vuoden syys-marraskuussa luottokriisi syveni ja useat amerikkalaiset ja eurooppalaiset rahoituslaitokset joutuivat vaikeuksiin. Tämä romahdutti pankkien väliset lyhytaikaisen luoton markkinat ja yritystodistusmarkkinat, joilta suuryritykset ovat saaneet lyhytaikaista luottoa päivittäisessä liiketoiminnassa syntyvien lyhytaikaisten luottotarpeiden rahoittamiseen.

Ollessaan pahimmillaan luottokriisi vaikeutti myös tavallisen kotitalous- ja yritysasiakkaan luotonsaantia ja nosti rahoituksen hintaa niin, että se esti investointien toteuttamista ja hidasti kokonaistuotannon kasvua. Toisaalta luottokriisi paljasti USA:n ja monien Euroopan maiden asuntoluottomarkkinoiden ylikuumentuneen, mikä johti asuntojen hintojen laskuun ja niiden kysynnän tyrehtymiseen. Samalla kävi ilmi, että koko investointipankkitoiminnan laajeneminen oli perustunut katteettomaan optimismiin ja riskien piilotteluun, mikä synkensi lisää talousnäkyviä.

Näyttää siltä, että epäluottamuksen hallitsematon riistäytyminen rahoitusmarkkinoilla sai aikaan reaalitalouteen voimakkaan ja kohtalokkaan negatiivisen shokin. Mutta myös sillä on merkitystä, että koko maailmantaloutta pitkään jäytäneet epätasapainot olivat jo heikentäneet reaalitaloutta ja hidastaneet kokonaistuotannon kasvuvauhtia. Esimerkiksi

Euroopan kasvua oli hidastanut sen valuutan liiallinen vahvistuminen, raaka-aineiden hintojen jyrkkä nousu maailmanmarkkinoilla ja kireähkö rahapolitiikka.

Voidaan myös kysyä, onko luottomarkkinoiden kireys yhä pääsyy talouskasvun hidastumiseen ja taantumaa vai onko heikentyvän kysynnän aikaansaamasta kierteestä tullut keskeisin kasvua hidastava tekijä. USA:n keskuspankin tekemä selvitys USA:n luottomarkkinoista viime lokakuussa tuo esiin, että vain neljännes yrityksistä arvioi luotonsaantinsa vaikeutuneen huomattavasti. Saman selvityksen mukaan edes USA:ssa luottokannan kasvu ei pysähtynyt missään vaiheessa. Tosin uusien luottojen määrän kasvu hidastui. Tämä selvitys tavallaan puoltaa käsitystä, jonka mukaan luottokriisi sysäsi reaali talouden hidastuvan kasvun kierteseen, niin että tätä kierrettä ylläpitävä voima ei enää ole luottojen saannin vaikeus vaan vajaa kysyntä.

Keskuspankit alensivat korkoa ja rahoittivat rahamarkkinat

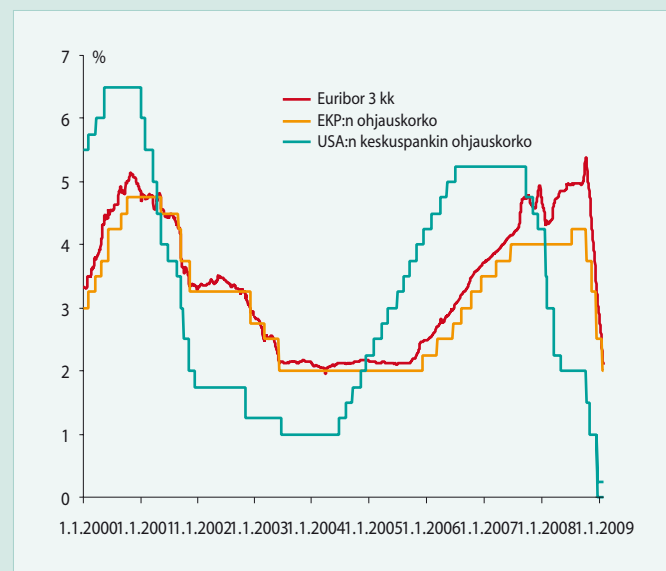
USA:n keskuspankki ja myös Euroopan keskuspankki ovat puuttuneet rahoitusmarkkinakriisiin alentamalla ohjaukorkoaan ja lieventämällä muutoinkin pankkien keskuspankkirahoituksen ehtoja. Euroopan keskuspankki (EKP) nosti ohjaukorkonsa viime heinäkuussa 4,25 prosenttiin. Verraten myöhään, vasta viime lokakuusta lähtien EKP on ryhtynyt alentamaan asteittain ohjaukorkoaan. Tammikuussa se alennettiin lopulta 2 prosenttiin. Näillä näkymin korkoa alennetaan vielä tänä vuonna yhteen prosenttiin, jolle tasolle se jäänee verrattain pitkäksi aikaa. USA:n keskuspankki puolestaan aloitti koronalennukset jo vuoden 2007 syyskuussa, jolloin ohjaukorkon ohjearvo oli 5,25 prosenttia. Tämä korko oli laskettu viime lokakuun lopulla jo yhteen prosenttiin, ja joulukuun puolesta välistä lähtien ohjaukorkon tavoitetaso on nollan ja 0,25 prosentin välissä.

EKP on myös lisännyt keskuspankkirahoituksen määrää lieventämällä sen ehtoja monin tavoin. Näiden toimien tuloksena pankkien väliset lyhyen rahan markkinat ovat alkaneet toimia. Osoituksena tästä pankkien välisen lyhytaikaisen luoton euribor-korko on lähestynyt keskuspankin ohjaukorkoa ja viime päivinä jopa alittanut sen. Viimeaikainen kehitys kertoo rahoitusmarkkinoiden laajemmastakin normalisoitumisesta.

USA:n keskuspankki (Fed) on alkanut myös elvyttää yritysten lyhytaikaisen rahoituksen markkinoita ostamalla suoraan yritysten lyhytaikaisia velkapapereita, yritystodistuksia. Nämä markkinat ovat viime kuukausina olleet kokonaan Fedin rahoituksen varassa. Tämä rahoitus oli kohonnut tammikuun lopulla jo yli 1 600 miljardiin dollariin. Vasta tammikuun lopussa Fed alkoi elvyttää näiden papereiden jälkimarkkinoita myymällä niitä yksi-

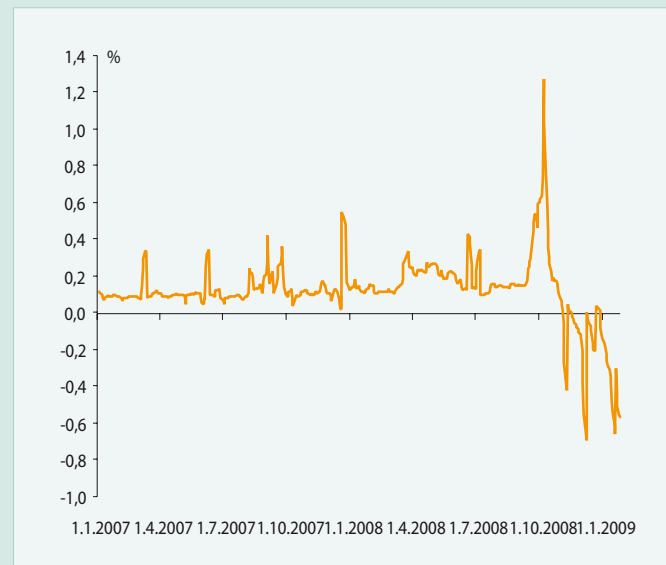
tyisille sijoittajille. Näillä näkymin yritysluottomarkkinat elpyvät, mutta kovin hitaasti. Myös Japanin keskuspankki on alkanut rahoittaa yrityksiä suoraan ostamalla niiden liikkeeseen laskemia yritystodistuksia tämän vuoden tammikuusta lähtien. EKP ei ole ryhtynyt vastaaviin toimiin, vaikka yritystodistusten markkinat ovat myös Euroopassa lamassa. Tätä voidaan pitää laiminlyöntinä, koska tämä toimi sopisi parhaiten EKP:lle, joka voisi toteuttaa elvytystoimet tukeutumalla kansallisten keskuspankkien apuun. Yksittäisille valtioille, varsinkin Suomen kokoisille pienille maille näiden markkinoiden elvyttäminen ei onnistu.

Kuvio 1. Ohjaukorkot ja lyhyt markkinakorko 3.1.2000–29.1.2009.



Lähde: Euroopan keskuspankki, Suomen Pankki.

Kuvio 2. Rahamarkkinoiden korkomarginaali* 2.1.2007–29.1.2009.



* Viikon Euribo miinus EKP:n ohjaukorko.

Yritystodistusmarkkinoiden romahdus saa painetta pankkien suoran luotonannon lisäämiseksi. Tämä on osaltaan vaikeuttanut yritysten luotonsaantia. Subprime-luottojen aikaansaamat suuret tappiot myös eurooppalaisille pankeille, pankkien tarve parantaa vakavaraisuuttaan – osittain välttääkseen valtiolistamisen – ja lainojen riskilisten huomattava nosto reaktionä epävarmaan taloustilanteeseen nostavat edelleen rahoituksen hintaa ja vaikeuttavat luotonsaantia. Tältä osin tilanne vaihtelee maasta toiseen. On ilmeistä, että talouskasvun hidastumisen myötä varallisuus pankkien taseissa menettää vielä lisää arvoaan. Uusia pankkeja sekä USA:ssa että Euroopassa on joutumassa vaikeuksiin. Keskuspankkien ja valtioiden vahva interventio estänee kuitenkin sellaisen kriisin puhkeamisen uudelleen, jossa myös luottokelpoisten hankkeiden rahoituksen saanti estyy. Luoton saannin osalta tilanne onkin normalisoitumassa, joskin valtioiden toimia rahoituksen saannin helpottamiseksi tarvitaan edelleen.

Suomessa vajaa kysyntä on pahempi ongelma kuin luoton saatavuus

Lähtökohtaisesti tilanne lienee se, että Suomessa toimivat pankit eivät ole joutuneet eivätkä ole edes joutumassa yhtä suuriin ongelmiin kuin ne amerikkalaiset ja eurooppalaiset rahoituslaitokset, joiden taseessa on runsaasti huonoja luottoja sisältäviä saatavia.

Suomessa viime elokuussa tehty rahoitusmarkkinakysely osoitti, että kansainvälinen luottokriisi, joka oli suistanut jo tuolloin monet amerikkalaiset ja eurooppalaisetkin liike- ja investointipankit syviin ongelmiin, ei ollut juuri vaikuttanut suomalaisten yritysten luotonsaantiin eikä luoton hintaan lukuun ottamatta suurimpia yrityksiä, jotka kokivat jo tuolloin vaikeuksia hankkia rahoitusta kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta.

Viime vuoden loka-marraskuussa, jolloin myös pankkien väliset lyhyen rahan markkinat romahtivat, luotonsaannin vaikeudet mitä ilmeisimmin ulottuivat laajasti myös Suomen yritys- ja jopa kotitalousasiakkaisiin. Tiedot eräiden pienten ja keskisuuren yritysten, asunto-osakeyhtiöiden ja kuntien luotonsaannin vaikeutumisesta viittaavat siihen, että näiden asiakkaiden luotonsaanti olisi yleisemminkin tarpeettomasti vaikeutunut. Suomenkin osalta tilanearvion tekemistä vaikeuttaa se, että systemaattista tietoa rahoituksen saannista ei ole kerätty sitten viime elokuun, vaikka viime kuukausina tätä tietoa olisi juuri tarvittu. Vaikuttaa kuitenkin siltä, että tapauskohtainen tieto pk-yritysten tosiasiallisesta luotonsaannista antaa synkemmän kuvan kuin laajaan kartoitukseen perustuva systemaattinen tieto antaisi. Kaiketi luotonsaanti siis vaikeutui viime vuoden loka-marraskuussa, mutta tästä eteenpäin tilanne on helpottunut. Reaalitalouden heikkenemisen vuoksi rahoituksen saanti joihinkin in-

vestointihankkeisiin – kuten uusiin kauppakeskuksiin – on myös vaikeutunut kohteen riskien kasvamisen vuoksi. Mutta tuskin kannattaa edes valtion tuella rahoittaa tällaisia hankkeita, joilla ei ole menestymisen edellytyksiä, sen sijaan, että elvytettäisiin kotimaista kysyntää niin, että nämäkin hankkeet tulisivat taas luottokelpoisiksi.

Koska rahoituksen saanti lyhytaikaisen rahoituksen markkinoilta on vaikeutunut, suuretkin yritykset ovat enenevässä määrin turvautuneet pankkiluottoihin lyhytaikaisten rahoitustarpeiden tyydyttämisessä. Ilmeisesti sama koskee pitkäaikais- ta rahoitusta, jonka kysyntä on kuitenkin heikentynyt sitä mukaa, kun yritykset karsivat investointisuunnitelmiaan heikkojen kysyntänäkömyiden vuoksi. Yritysluotot ovat siis kasvaneet reippaasti ja epävarmuus, joka liittyy riskiä sisältävien sijoitusten tuottoihin, on saanut muun muassa kotitaloudet lisäämään sijoituksia pankkitalletuksiin. Tämä niin kuin myös asuntoluottojen ja muiden kotitalousluottojen kysynnän vaimeneminen helpottaa yritysluottojen rahoittamista pankkien kautta.

Hallituksen rahoituspaketin vaikutus tuotantoon jää pieneksi

Suomen hallitus on pyrkinyt edistämään rahoituksen saantia ja vakauttamaan rahoitusmarkkinoita erilaisilla toimenpiteillä. Mitä pitemmälle talouskriisi on edistynyt, sitä selvemmin on kuitenkin käynyt ilmi, että taloutta taannuttaa heikentyvä kotimainen ja ulkomainen kysyntä. Näin ollen rahoituksen saantia edistävillä toimilla ei voi olla suurta välitöntä vaikutusta. Hallituksen jo tekemät ja suunnitteilla olevat lisätoimet Suomessa toimivien pankkien tukemiseksi ja lähinnä yritysrahoituksen edistämiseksi koostuvat seuraavista kohdista:

- Suomen valtion omistaman erityisrahoitusyhtiön (Finnveran) valtuuksia myöntää lainoja, takauksia ja vientitakuita laajennetaan
- Valtion alkaa myöntää takauksia suomalaisten pankkien varainhankinnalle
- Pankeille annetaan mahdollisuus valtion pääomalainaan niiden vakavaraisuuden ja luotonantokyvyn vahvistamiseksi
- Valtion eläkerahastolle annetaan oikeus sijoittaa rajoitetusti suomalaisten yritysten yritystodistuksiin.

Näillä toimin valtion vastuut voivat teoriassa nousta kymmeniin miljardeihin. Periaatteessa kysymys on uudesta liike-toiminnasta, joka ei suoraan aikaansaa valtiolle uusia menoja. Useastakin syystä nämä toimet jäävät kuitenkin vain suunnitelmaksi ilman merkittäviä seuraamuksia. Kaiken kaikkiaan Suomessa toimivien pankkien tukemista ja ohjaamista vaikeuttaa merkittävästi se, että kaksi kolmesta täällä toimivasta suuresta

Taulukko 1. Suomen rahalaitosten laina- ja talletustietoa, marraskuun 2008 ennakkotietoa.

	Milj. €	12 kk:n muutos	Keski-korko, %
Lainat kotitalouksille, kanta	93 369	8,6	5,83
Lainat yrityksille, kanat	57 925	20,7	5,40
Kotitalouksien talletukset, kanta	72 963	14,3	2,99
Kotitalouksien uudet nostetut Asuntoluotot	1 058	–	5,04

Lähde: Suomen Pankki.

liikepankista on ulkomaisessa omistuksessa. Jo tämän vuoksi Suomen valtion on vaikea saada niistä otetta.

Hallituksen keinoista pankkien pääomalinan ehdot – korkea korko ja johdon palkkaukseen ulotettavat veloitteet – ovat jo sellaiset, etteivät pankit niihin turvaudu kuin äärimmäisessä hädässä. Halukkuutta pääomalinan ottoon saattaisi tulla vasta, kun pankit ovat menettäneet kykynsä maksaa osinkoa. Tuolloin ne eivät kykenisi myöskään suoriutumaan pääomalinan velvoitteista. Tässä hypoteettisessa tilanteessa valtio menettäisi vähintäänkin korkotulot ja kärsisi jopa luottotappioita eikä toisaalta pääsisi osalliseksi osakkeen mahdollisesta myöhemmästä arvonnoususta. Koko pääomalinajärjestely – joka sulkee pois valtion suoran omistuksen – ei ole Suomen ja sen veronmaksajien kannalta paras mahdollinen.

Suomessa toimivat ulkomaisessa omistuksessa olevat liikepankit ovat myös haluttomia ostamaan Suomen valtiolta takausta varainhankintaansa rahoitusmarkkinoilta. Haluttomuuden lienee aikaansaanut tämän järjestelyn ehtoihin kuuluva velvoite sovittautua noudattamaan johdon palkkauksessa valtionyhtiöiden yleisiä periaatteita. On myös mahdollista, etteivät liikepankit koe rahoituksessaan olevan sellaisia ongelmia, jotka pakottavat ne tähän järjestelyyn. Nähtäväksi jää, missä määrin OP-Pohjola, joka pitää mahdollisena näihin takuisiin turvautumista, niitä todella käyttää.

Hallituksen esityksistä merkittävin ja kannatettavin on Finnveran valtuuksien laajentaminen. Tosin tämänkin esityksen merkitys jäänee vähäiseksi, sillä viennin jyrkkä putoaminen on vähentänyt Finnveran luottojen ja takausten kysyntää. Hallitus oli laajentanut valtuuksia kotimaisen rahoituksen osalta jo 2,6 miljardista eurosta 3,2 miljardiin euroon ja vientitakuiden osalta 7,9 miljardista eurosta 10 miljardiin euroon päätöksessään, joka tuli voimaan 1.1.2009 alkaen. Vuoden vaihteessa otettiin käyttöön myös järjestely, jossa Finnveran tytäryhtiölle Suomen Vientiluotolle annettiin oikeus rahoittaa suomalaisen yrityksen ulkomaista asiakasta niin sanotulla viennin jälleenrahoituksella, jonka valtuudet asetettiin aluksi 1,2 miljardiin euroon ja hallituksen uudessa 27.1. julkistetussa esityksessä 3,7 miljardiin euroon. Selvitysmies Tanskanen olisi toivonut hallitukselta

selvästi reippaampaa Finnveran valtuuksien laajentamista kuin mihin hallitus päätyi. Nyt kun on käynyt ilmi, ettei rahoituksen lisäys ole ratkaisu vienninkään ongelmiin, ei sitä, että hallituksen esittämät lisävaltuudet jäävät Tanskanen esittämää lisäystä huomattavaksi pienemmäksi, voida pitää suurena ongelmana.

Yritystodistusmarkkinoiden elvyttäminen Euroopassa kuuluu EKP:lle, ja Suomen pitäisi olla aloitteellinen tässä asiassa. Euroopan laajuisena toimijana EKP:llä voisi olla edellytyksiä näiden papereiden jälkimarkkinoiden elvyttämisessä. Hallituksen esitystä yritystodistusmarkkinoiden elvyttämiseksi ei voida pitää onnistuneena. Mitään edellytyksiä elvyttää yritystodistusten jälkimarkkinoita tällä järjestelyllä ei ole. Esityksen toteututtua Valtion Eläkerahasto alkaisi ostaa yritystodistuksia, joille ei ole jälkimarkkinoita. Kysymys on suorasta lyhytaikaisesta luotonannosta yrityksille. Tanskanenkin esitti tätä järjestelyä ja mainitsi, että valtio voi myös ostaa yritystodistussalkun hoitoon tarvittavat palvelut alan yrityksiltä. Mutta siitähän tässä on juuri kysymys, että valtio tarvitsee itselleen liikepankkimaisesta asiantuntemusta ja liikepankille ominaiset puitteet tämän järjestelyn toteuttamiseen. Valtion Eläkerahasto tuskin sopii tähän vain sillä perusteella, että sillä on pääomia.

Ensinnäkin pitäisi selvittää uudelleen, missä mitassa yritysten luotonsaanti on todella vaikeutunut. Jos tilanne arvioidaan vaikeaksi ja jos luotonsaannin vaikeuksien odotetaan kestävän pitkään, niin eikö valtio voisi pikemminkin perustaa oman liikepankin tämän hankkeen toteuttamiseen tarjoamalla tähän alkupääoman? Tämä liikepankki voisi rahoittaa toimintaansa muun muassa myymällä joukkovelkakirjalainoja eläkerahastoille ja eläkeyhtiöille. Tämä järjestely tekisi mahdolliseksi myös hallituksen esitystä runsaamman luotonannon lisäyksen. Tanskanen arvioi, että yritystodistusjärjestelyllä voitaisiin päästä 5 miljardin euron lisäluotonantoon, kun taas hallitus rajasi määrän 500 miljoonaan euroon.

Edellä esitetyn perusteella edes Finnveran valtuuksien laajentamisella ei voida odottaa olevan kovin suurta käytännön merkitystä. Sellaisessa kriisiskenaariossa, jossa pankit joutuvat lähes selvitystilaan myös Suomessa ja Skandinaviassa tarvitaan jotain muuta suunnitelmaa kuin pankkien pääomalinat. Avoimessa kriisissä on vähän tehtävissä, mutta sen puhkeamista voidaan yrittää torjua tukemalla tehokkaasti liikepankkien luotonantoa. Yksi vaihtoehto voisi olla yritys tukeutua pohjoismaiseen yhteistyöhön. Tätä tarvitaan ennen kaikkea jo sen vuoksi, että monet liikepankit kuten Nordea ja Danske Bank toimivat useassa Pohjoismaassa. Ruotsin valtio on Nordean suurin osakkeenomistaja 20 prosentin osuudellaan, ja Suomen valtionkin omistus Nordeasta kohoaa noin kahteen prosenttiin Sampo-omistuksen kautta. Valtionomistuksen nojalla juuri tästä liikepankista valtiot voisivat saada tiukimman otteen. Lisäämällä omistustaan siitä sen luotonantokykyä voidaan vahvistaa kriisin torjumiseksi.