

Epävarmuus kasvaa –

Suomenkin talouskasvu hidastuu

Suomen kokonaistuotanto kasvoi viime vuonna 4,4 prosenttia edellisvuodesta. Kasvu oli edelleen selvästi nopeampaa kuin EU-maissa keskimäärin. Jatkossa Suomenkin talouskasvu tahdistuu entistä selvemmin kansainvälisen talouden kehityksen mukaan. Suomen talouskasvu reagoi ennen kaikkea sille tärkeiden EU-alueen vientimarkkinoiden kasvun hidastumiseen. Suomen bruttokansantuote kasvaa tänä vuonna kolme prosenttia viime vuodesta. Ensi vuonnakin kasvuvauhti pysyy kohtuullisena, vaikka se hidastuu 2,8 prosenttiin.

Palkansaajien tutkimuslaitos
Ennusteryhmä
Markku Lehmus
Eero Lehto
Ilpo Suoniemi
Heikki Taimio

Ennuste on julkistettu 12.3.2008

Vuonna 2007 Suomen talouskasvua tuki erityisesti yksityisten investointien verraten nopea, noin 8 prosentin kasvu. Ulkomaankaupankin vaikutus talouskasvuun oli selvästi positiivinen, kun tavaroiden ja palvelusten viennin määrä kasvoi 4,8 prosenttia ja tuonti taas sitä vähemmän eli 4,1 prosenttia. Yksityinen kulutuksen 3,7 prosentin kasvulukua voidaan myös pitää korkeana. Kuluvana vuonna Suomen



viennin kasvu hidastuu tuntuvasti. Tämän vastapainoksi sekä kulutus että investoinnit kasvavat vielä tänä vuonna verraten nopeasti. Ensi vuonna Suomen kasvun painopiste siirtyy jälleen ulkomaankauppaan.

USA:n talouskasvu on hidastumassa lähelle taantumaa, ja tämä heijastuu myös Eurooppaan suurelta osin sen vuoksi, että euro on vahvistunut tuntuvasti suhteessa dollariin. Kasvu ei kuitenkaan hidastu Euroopassa yhtä paljon kuin USA:ssa. Tämä perustuu ensinnäkin siihen, että itse subprime-kriisi on nimenomaan amerikkalaisten eikä eurooppalaisten kotitalouksien maksukriisi. Toiseksi Euroopan taloudet ovat USA:ta keskimäärin selvästi tasapainoisempia, minkä vuoksi Euroopassa on tällä hetkellä selvästi enemmän talouden sisäistä kasvudynamiikkaa kuin USA:ssa. Tämä näkyy muuan muassa siinä, ettei euroalueen yksityisen kulutuksen kasvu ole hidastumassa.

Suomenkin taloudelliseen kehityksen riskit liittyvät USA:han. Osa subprime-kriisin suorista vaikutuksista pankkeihin on vielä realisoitumatta, ja uhkana on kriisin leviäminen rahoitusmarkkinoilla yhä laajemmalle. Tämä sekä asunovelallisten tilanteen heikentyminen vielä lisää voisi johtaa ennakoituakin jyrkempään alamäkeen USA:n taloudessa. Tähän liittyen euro voisi vahvistua suhteessa dollariin vielä merkittävästikin, ja pahimmillaan öljyn dollarimääräiset hinnat voisivat myös nousta tuntuvasti. Tällaisessa skenaariossa niin Aasian, Euroopan kuin Suomenkin talous kasvaisi ohessa ennustettua selvästi hitaammin.

Euroopan talouskasvu hidastuu maltillisesti

Euroalueen kokonaistuotanto kasvoi viime vuonna 2,7 prosenttia edellisvuodesta. Koko EU:n kasvu oli 2,9 prosenttia. Kasvuvauhti hidastui jonkin verran vuoden loppua kohti. Euroalueen ja EU:n kasvua tukivat kiinteät investoinnit ja ulkomaankauppa. Yksityinen kulutus sen sijaan kasvoi noin kaksi prosenttia ja siten kokonaistuotantoa selvästi hitaammin. Euroopan maat ovat eronneet toisistaan taloudellisen tilanteensa osalta verraten paljon. Esimerkiksi Saksan yksityisen kulutuksen määrä jopa supistui viime vuonna osin arvonlisäverokannan noston vaikutuksesta. Vastavasti taas Ranskassa, Espanjassa ja Isonsa-Britanniassa yksityinen kulutus kasvoi kohtuullisen nopeasti.

Jatkossa Euroopan talouskasvu hidastuu USA:n vanavedessä. USA:n tuonnin kasvun pysähtymisen lisäksi Euroopan reaalityönteiden vaikuttavat euron merkittävä vahvistuminen dollariin nähden sekä öljyn ja ruokaraaka-aineiden hintojen voimakas nousu, joka on kiihdyttänyt myös Euroopan inflaatiota. Palkansaajien tutkimuslaitoksen perusennusteen skenaariossa euron odotetaan vahvistuvan jatkossa dollariin nähden enää maltillisesti

Kansainvälinen talous.

Kokonaistuotannon määrän kasvu (%)	2007	2008e	2009e
Yhdysvallat	2,2	1,1	1,8
Euro-13	2,6	2,0	2,4
Saksa	2,5	1,9	2,4
Ranska	1,9	1,8	2,2
Italia	1,5	1,2	1,7
EU27	2,8	2,2	2,6
Ruotsi	2,6	2,8	3,0
Iso-Britannia	3,1	2,4	2,6
Japani	2,1	1,9	2,2
Venäjä	8,1	7,5	7,5
Kiina	11,4	10,0	9,5

Lähde: BEA, BOFIT, Eurostat, Palkansaajien tutkimuslaitos.

sesti niin, että euro maksaisi tämän vuoden lopussa noin 1,55 dollaria. USA:n talouden taantumisen vastapainoksi Aasian, Venäjän ja EU:n uusien jäsenmaiden talouskasvu pysyy nopeana, mikä tukee Länsi-Euroopan ja euroalueen taloudellista kehitystä. Myös ne maat, joilla on kiinteät kauppasuhteet öljyn tuottajiin, selviävät muita paremmin. Lisäksi euroalueen hyvä työllisyyskehitys tukee alueen taloudellista kehitystä.

Euroopan eri maissa kasvunäkymät eroavat jälleen jonkin verran toisistaan. Espanjan kasvu on perustunut vilkkaaseen asuinrakentamiseen. Asuntoluottojen kallistuminen ja kotitalouksien velanhoitomenojen nousu suhteessa tulo-odotuksiin on hidastamassa kotimaisen kysynnän ja kokonaistuotannon kasvua. Saksassa puolestaan hyvä työllisyyskehitys ja odotettavissa oleva kohtuullinen reaaliensiokehitys ovat piristämässä yksityistä kulutusta. Niinpä Saksan kasvuvauhti hidastuu verraten vähän siitä huolimatta, että ulkomaankaupan vaikutus kasvuun pienenee.

Tänä vuonna Euroalueen kokonaistuotanto kasvaa enää 2,0 prosenttia viime vuodesta. Euron vahvistumisen vaikutuksesta viennin tuki kasvulle heikkenee. Yksityinen ja julkinen kulutus kasvavat edelleen noin kahden prosentin vauhtia, mutta yksityisten investointien kasvu hidastuu kolmeen prosenttiin. Ensi vuonna euroalueen kasvu nopeutuu 2,4 prosenttiin ja koko EU:n kasvu 2,6 prosenttiin lähinnä viennin ja yksityisen kulutuksen kasvun nopeutuessa.

Euroalueen ja EU:n työllisyystilanne pysyy suhteellisen hyvänä huolimatta kokonaistuotannon kasvuvauhdin hidastumisesta. Niinpä euroalueen työttömyysaste alenee tänä vuonna keskimäärin 7,1 prosenttiin ja ensi vuonna 6,8 prosenttiin.

USA:n talous lähelle taantumaa

USA:n talouskasvu on hidastunut jyrkästi. Pitkään jatkunut kotitalouksien velkaantuminen, mikä puhkesi asuntoluotto-kriisiksi, ja USA:n ulkomaankaupan heikko kilpailukyky ovat tuon hidastumisen selvimmät syyt. Aluksi USA:n talouden alamäki näkyi asuntoinvestointien jyrkkänä supistumisena. Nyt talousvaikeudet alkavat ulottua laajemmalle, mikä näkyy myös vähittäiskaupan myynnin heikkenemisenä ja teollisuustuotannon kasvun selvänä hidastumisena. Jyrkästi heikentynyt dollari on toisaalta parantanut USA:n alijäämäistä kauppatasetta, mutta viennin piristymisestä huolimatta USA:n kasvu pysyy hitaana vielä ensi vuonnakin.

Tänä vuonna USA:n kokonaistuotannon kasvuvauhti hidastuu 1,1 prosenttiin viime vuoden 2,2 prosentista. Vuoden ensimmäisellä vuosipuoliskolla kasvua ei synny lainkaan. Suurin epävarmuus väistyy osin elvyttävän raha- ja finanssi-politiikan vaikutuksesta niin, että talous alkaa jälleen kasvaa toisella vuosipuoliskolla. Tähän suuntaan vaikuttaa myös ulkomaankaupan kilpailukyyn parantuminen dollarin heikentymisen seurauksena. USA:n työllisyystilanne pysyy kuitenkin heikkona koko vuoden, mikä jo rajoittaa yksityisen kulutuksen kasvun nopeutumista. Koko kotimainen kysyntä pysyykin vaimeana vielä pitkälle ensi vuoteen niin, että talouskasvu jää silloin 1,8 prosenttiin.

Maaileman rahapolitiikat eivät ole sopuosinnussa

Euroopan keskuspankin rahapolitiikkaan vaikuttaa ennen kaikkea kuluttajahintojen nousuvauhdin kiihtyminen yli kolmeen prosenttiin viime joulukuusta lähtien. Ilman energian ja ruuan kallistumista inflaatio jäisi kuitenkin vain runsaaseen kahteen prosenttiin. EKP:n tavoitteen mukaan inflaatio on pidettävä keskipitkällä aikavälillä kahta prosenttia hitaampana mutta kumminkin sen tuntumassa. Koska EKP ei perusta politiikkaansa ulkoisista tekijöistä puhdistetun ydininflaation säätelyyn, ei sen voida odottaa ottavan huomioon sitä, että nimenomaan ulkoiset tekijät ovat nostaneet inflaatiovauhdin nykyisiin lukemiin.

Korkojen alentamista puoltaisi kasvunäkymien synkentyminen ja siihen liittyvä USA:n rahapolitiikan jyrkkä kevennys, mikä on johtanut dollarin merkittävään heikentymiseen euroon nähden. Itse asiassa dollari on heikentynyt suhteessa euroon 10,6 prosenttia (10.3.2008 mennessä) sen jälkeen, kun USA:n keskuspankki Fed alkoi alentaa ohjauskorkoaan (18.9.2007). On ilmeistä, että öljyn ja ruuan hintojen nou-

Ennusteen keskeisiä lukuja.

	2007	2008e	2009e
Työttömyysaste (%)	6,9	6,3	6,0
Työttömät (1 000)	183	171	163
Työlliset (1 000)	2 492	2 538	2 558
Työllisyysaste (%)	69,9	70,9	71,2
Inflaatio, kuluttajahintaindeksi (%)	2,5	3,2	2,3
Ansiotaso, ansiotasoindeksi (%)	3,3	5,3	4,5
Kotitalouksien käytettävissä olevat reaalitytulot (%)	2,4	4,0	3,1
Vaihtotaseen ylijäämä (mrd. €)	7,8	7,4	7,9
Kauppataseen ylijäämä (mrd. €)	8,9	8,5	9,0
Valtiontalouden rahoitusylijäämä			
mrd. €	3,6	2,7	2,8
% bkt:sta	2,0	1,4	1,4
Julkisyhteisöjen rahoitusylijäämä			
mrd. €	9,4	8,2	8,0
% bkt:sta	5,3	4,4	4,0
Velkaantumisaste (Emu-velka)			
% bkt:sta	35,4	33,4	31,7
Veroaste, %	43,1	42,9	42,5
Lyhyet korot (3 kk:n euribor)	4,3	4,1	3,5
Pitkät korot (valtion obligaatiot, 10 v.)	4,3	3,8	3,7

Lähde: Suomen Pankki, Tilastokeskus, Palkansaajien tutkimuslaitos.

sun tasaantuminen on hidastamassa inflaatiota tasaisesti pitkän vuotta, mutta selvimmin vasta syksyllä. Öljyn tynnyrihinnan odotetaan laskevan noin 90 dollarin tuntumaan. Tätä taustaa vasten on ilmeistä, että EKP alentaa ohjauskorkoaan ensimmäisen kerran vasta syksyllä. Palkansaajien tutkimuslaitos arvioi, että EKP alentaa ohjauskorkoaan yhteensä vain 0,5 prosenttiyksikköä tämän vuoden aikana ja ensi vuonna 0,25 prosenttiyksikköä lisää.

Kun kävi ilmeiseksi, että subprime-kriisi heikentää merkittävästi USA:n talouskasvua, maan keskuspankki aloitti koronalennukset viime syyskuussa. Tähän mennessä (10.3.2008) ohjauskorkoa on alennettu 2,25 prosenttiyksikköä. Ohjauskorko on tällä hetkellä kolmessa prosentissa ja on todennäköistä, että sitä alennetaan tämän vuoden aikana vielä 1,25 prosenttiyksikköä ja ensi vuonna vielä 0,25 prosenttiyksikköä.

On huomattava, että viime kuukausina samalla kun Fed on keventänyt rahapolitiikkaa, USA:n kuluttajahintainflaatio on pysynyt noin prosenttiyksikön nopeampana kuin euroalueen inflaatio. Vastaavasti EKP:n ennuste euroalueen BKT:n kasvuille

(1,3–2,1 %) on ollut lähes sama kuin Fedin vastaava arvio USA:n BKT:n kasvulle. Keskuspankkien omien tilannearvioiden mukaan rahapolitiikkojen pitäisi siis olla USA:ssa ja Euroopassa lähes samankaltaista. Se, että Fed on kuitenkin alentanut korkoaan niin paljon ja niin nopeasti, tuskin on yhdentekevää Euroopan kannalta. Jo nyt voidaan sanoa, että USA:n rahapolitiikan jyrkkä keventäminen on heijastunut voimakkaasti valuuttakursseihin ja aikaansaanut epävarmuutta kansainvälisille rahoitus- ja valuuttamarkkinoille ja vaikuttanut sitä kautta negatiivisesti maailmantalouden kasvuedellytyksiin.

Euron jyrkkä vahvistuminen merkitsee sitä, että syntyneen kriisin kustannukset ovat siirtyneet myös Euroopan taakaksi. Euroopan kannalta olisi ollut selvästi parempi, että Fed olisi keventänyt rahapolitiikkaa koettua maltillisemmin ja että talouspolitiikan keinot olisivat kohdentuneet yksilöidymmin vaikeuksiin joutuneiden subprime-asiakkaiden ja rahoituslaitosten tukemiseen. Tätä arviota perustelee sekin, että rahapolitiikan yleisten keinojen teho USA:ssa on vähentynyt merkittävästi likviditeetin arvostuksen lisääntyessä niin voimakkaasti talouden eri sektoreilla.

Aivan viime päivinä myös EKP on ilmoittanut huolensa valuuttakurssien voimakkaan heilumisen ja vahvistuneen euron negatiivisesta vaikutuksesta euroalueen talouskasvuun. Toistaiseksi EKP ei kuitenkaan ole arvostellut USA:n rahapolitiikkaa. Päinvastoin EKP:n pääjohtajan suulla on toistamiseen annettu ymmärtää, että USA:n toimet tähtäävät vahvaan dollariin. EKP:n johdon pitäisikin entistä näkyvämmiin

Kysynnän ja tarjonnan tase.

	2007 Mrd. €	2007	2008e	2009e
		Määrän muutos (%)		
Bruttokansantuote	178,7	4,4	3,0	2,8
Tuonti	71,8	4,1	3,1	3,1
Kokonaistarjonta	250,5	4,3	3,0	2,9
Vienti	80,1	4,8	2,8	4,0
Kulutus	128,4	2,8	2,8	2,3
yksityinen	90,5	3,7	2,9	2,6
julkisen	37,9	0,8	2,5	1,5
Investoinnit	36,3	7,6	4,8	2,7
yksityiset	31,9	8,1	4,5	3,5
julkiset	4,4	3,4	7,0	-3,0
Varastojen muutos (ml. tilastollinen ero)	5,7	1,8	1,0	0,9
Kokonaiskysyntä	250,5	4,3	3,0	2,9

Lähde: Tilastokeskus, Palkansaajien tutkimuslaitos.

myötävaikuttaa siihen suuntaan, että keskeisimpien maiden ja maablokkien rahapolitiikat tukisivat kansainvälisen talouden tasapainoista kehitystä.

Aasian kasvu jatkuu nopeana

Aasiassa – Japania lukuun ottamatta – talouskasvu jatkuu nopeana huolimatta USA:han suuntautuvan viennin kasvun tyrehtymisestä. Kiinassa kasvuvauhtia ylläpitävät kasvaneet kotimarkkinat ja muun Aasian kasvaneet ”sisämarkkinat”, joille suuntautuva vienti korvaa osin Amerikan markkinoiden menetykset. Aiempien vuosien kauppataseen ylijäämien kanavoiminen investointeihin antaa mahdollisuuden ylläpitää edelleen korkeata investointiasetetta. Intian kasvu nojautuu niin ikään omien kotimarkkinoiden ja muun Aasian markkinoiden vahvistumiseen. Venäjä taas öljystä ja kaasusta rikastuneena ylläpitää kotimaisten investointien ja julkisen kulutuksen nopeata kasvua, mikä myös tukee yksityisen kulutusta. Venäjän kasvuvauhti pysyy sekä tänä että ensi vuonna lähes 8 prosentissa.

Viennin veto heikkenee – Suomen kasvu hidastuu

Talouskasvun hidastuminen EU-maissa ei voi olla heijastumatta Suomen ulkomaankauppaan. Viennin määrän kasvu hidastuukin tänä vuonna 2,8 prosenttiin viime vuoden 4,8 prosentista. Palveluvienti kasvaa tavaravientiä selvästi nopeammin. Vienti Aasiaan ja Venäjälle kasvaa keskimääräistä nopeammin. Myös USA:n talouskasvun pysähtyminen leikkaa Suomen vientiä. Koska vienti sinne painottuu laivatoimituksiin, vaikutukset tuntuvat selvimmin vasta 2010 alkaen. Ensi vuonna Euroopan talouskasvun nopeutuminen kiihdyttää Suomen viennin kasvun neljään prosenttiin. Tuonnin määrä kasvaa kumpanakin vuonna runsaat kolme prosenttia. Tänä vuonna tuontia ylläpitävät vilkastunut autokauppa, ydinvoimalahankinnat ja lentokoneiden ostot. Ensi vuonna tuonti reagoi viennin kasvun nopeutumiseen.

Erytisesti öljyn kallistuminen nostaa tuontihintainflaatiota vielä tänä vuonna. Toisaalta euron vahvuus alentaa tuontihintoja niin, että tavaratuonnin hinnat nousevat tänä vuonna vain 1,5 prosenttia viime vuodesta. Samaan aikaan tavaraviennin hinnat nousevat runsaan prosentin. Ensi vuonna, kun euron ei enää odoteta vahvistuvan, tavaratuonnin hinnat kohoavat 2 prosenttia. Tavaraviennin hintojen odotetaan nousevan 0,5 prosenttiyksikköä hitaammin. Palveluiden vienti- ja tuontihinnat taas nousevat lähes samaa tahtia. Koko viennin hinnat nousevat siten sekä tänä että ensi vuonna tuontihintoja jonkin verran hitaammin.

Kasvun moottorina tänä vuonna palvelut, ensi vuonna teollisuus

Viennin kasvun hidastuminen heijastuu lähes sellaisenaan teollisuustuotannon kasvuun. Teollisuuden kasvunäkymät ovat heikentyneet viime aikoina jonkin verran. Kokonaistilanne on kuitenkin edelleen verraten hyvä, ja myös tammikuussa saadut uudet tilaukset viittaavat kasvun jatkumiseen kohtuullisena. Ensi vuonna teollisuuden kasvu taas nopeutuu. Metalliteollisuuden tuotanto kasvaa 6 prosenttia sekä tänä että ensi vuonna. Myös kemian teollisuuden tuotanto kasvaa muuta teollisuutta nopeammin. Sähköteknisen teollisuuden kasvuvauhti pysyy noin kolmessa prosentissa. Rakentamisen selvä supistuminen USA:ssa ja useissa Euroopan maissa on vähentänyt puuraaka-aineen kysyntää, mikä on näkynyt mekaanisen puuteollisuuden tuotannon supistumisena. Tilanne pysy heikohkona vielä ensi vuonnakin. Paperiteollisuuden tuotantokaan ei juuri kasva tänä vuonna, ja ensi vuonna sitä jo uhkaa Venäjän puutullien voimaantulo.

Rakentaminen pysyy vilkkaana vielä tänä vuonna, mutta ensi vuonna sen kasvuvauhti hiipuu kolmeen prosenttiin. Palveluita kauppa kasvaa vielä tänä vuonna vauhdikkaasti. Liike-elämän palveluiden tuotanto lisääntyy tuntuvasti sekä tänä että ensi vuonna. Hallinto ja henkilökohtaiset palvelut, joihin kuuluvat sekä koulutus että terveydenhuolto, kasvavat kuntien ja valtion menokasvun siivittämänä tänä vuonna 2,5 prosenttia ja siten viimevuotista selvästi nopeammin. Ensi vuonna näiden palveluiden tuotannon kasvu hidastuu 1,5 prosenttiin.

Työllisyystilanne on yhä parempi

Työllisten määrä lisääntyi viime vuonna 48 000 henkilöllä ja työttömyysaste laski 6,9 prosenttiin. Työpaikkoja syntyi erityisesti liike-elämää palvelemaan toimintaan, rakentamiseen, kauppaan sekä majoitus- ja ravitsemustoimintaan. Ilahduttavaa oli myös pitkäaikaistyöttömien määrän lasku lähes 20 prosentilla.

Työllisyyskehitys jatkuu hyvänä myös kuluvana vuonna niin, että työllisten määrä kasvaa 46 000 henkilöllä. Hyvät suhdanteet ja väestönkasvu lisäävät myös työvoiman määrää 34 000 henkilöllä, ja työttömyysaste laskee keskimäärin 6,3 prosentin tasolle. Uudet työllisyysluvut eivät kuitenkaan ole täysin vertailukelpoisia edellisvuosien työllisyyslukujen kanssa, sillä Tilastokeskus on uudistanut työvoimatutkimuksen sisältöä ja tiedonkeruuta vuoden alusta lähtien. Uudistuksen myötä esimerkiksi vuorottelu- tai hoitovapaalla olevaa ei enää automaattisesti

luokitella työvoiman ulkopuolelle kuten aiemmin. Niinpä enustammekin, että työllisyyden kasvu ei heijastu täysimääräisesti työtunteihin, joiden ennustetaan kasvavan tänä vuonna 0,9 prosenttia. Tilastokeskus informoi uudistuksen vaikutuksesta tarkemmin kuluvan vuoden aikana.

Myös ensi vuonna työmarkkinakehitys jatkuu hyvänä, joskin korkeasuhdanteen hiipuminen ja työvoimapula tietyillä aloilla hidastavat hieman työllisyyden kasvua. Työpaikkoja syntyy 20 000 ja työvoima kasvaa 12 000 henkilöllä muun muassa maahanmuuton ansiosta. Työttömyysaste laskee 6 prosenttiin. Työllisyysaste nousee tänä vuonna 70,9 prosenttiin ja ensi vuonna 71,2 prosenttiin.

Palkat nousevat nopeammin, mutta funktionaalinen tulonjako säilyy ennallaan

Vuonna 2007 tulopoliittinen kokonaisratkaisu umpeutui ja liittokohtaiset palkkaratkaisut määräävät sopimuspalkkojen kehityksen seuraavien 2 vuoden ajan. Viime vuonna ansiotaso nousi 3,3 prosenttia. Työllisyyden kohentuessa keskituntiansiot ja palkkasumma kasvoivat tuolloin selvästi ansioiden kasvua nopeammin. Palkkasumma kasvoi 5,9 prosenttia. Liittokierroksella palvelualojen ja julkisen sektorin sopimukset solmittiin myöhemmin kuin tärkeimpien teollisuusliittojen, ja näillä aloilla päädyttiin myös teollisuutta jonkin verran korkeampiin prosenttikorotuksiin.

Utuna piirteenä palkkasopimuksissa oli paikallisen sopimisen lisääminen ja sopimuskauden alussa maksettu kertakorvaus. Arvioimme, että paikallisesti sovittava palkankorotus pienentää merkittävästi palkkaliikumia. Tänä vuonna ansiotasoindeksi nousee 5,3 prosenttia, josta sopimuspalkkaindeksin osuus on 4,4 prosenttiyksikköä. Vuonna 2009 ansiotaso nousee 4,5 ja sopimuspalkat 3,7 prosenttia. Vuosien välinen ero syntyy lähes kokonaan viime vuoden lopulla tehtyjen korotusten palkkaperinnöstä vuodelle 2008. Talouskasvu lisää edelleen työvoiman kysyntää. Tässä tilanteessa keskituntiansiot nousevat hieman nopeammin kuin ansiotaso. Kaikkiaan palkkasumma kasvaa tänä vuonna 6,3 prosenttia. Vuonna 2009 työllisyyden kasvu hidastuu ja palkkasumma kasvaa 5 prosenttia.

Viime vuonna palkkojen osuus yritysten arvonnäyksestä laski aiemmalle vuoden 2001 ennätysmatalalle tasolle. Vaikka liittokierroksen palkkaratkaisuja pidettiin yleisesti kalliina ja kustannuspaineita lisäävinä, eivät ne juurikaan nostaneet palkkojen osuutta yksityisen sektorin arvonnäyksestä. Osuus jää tänä ja ensi vuonna selvästi alle viime vuosien tason.

Tänä vuonna kotitalouksien omaisuustulojen kasvu hidastuu. Pörssi-markkinoiden notkahdus ja lisääntynyt epävarmuus ovat lissänneet talletusten suosiota. Tähän liittyen kotitalouksien osakesijoitukset ja osinkotulot vähenevät. Hintojen nousun seurauksena sekä maatalouden että metsätalouden tulot kasvavat edelleen. Toisaalta kotitalouksien velkaantuminen jatkuu ja asuntolainojen korkomenot nousevat edelleen. Viime vuosina palkansaajien tulokehitystä on tuettu veronkevennyksin, mutta tänä vuonna tuloverotaulukoihin tehtävät tarkistukset eivät riitä keventämään palkkaverotusta. Toisaalta eläkeläisten verotusta kevennetään. Ennustamme, että kotitalouksien käytettävissä olevat tulot kasvavat tänä vuonna 6,3 ja ensi vuonna 5,2 prosenttia.

Kotitaloudet velkaantuvat, vaikka kulutuksen kasvu hidastuu

Yksityinen kulutus on kasvanut jo useana vuonna keskimääräistä nopeammin. Kasvua ovat tukeneet vahva kuluttajien luottamus, lainakorkojen lasku ja vakaat talousnäkökymät. Viime vuonna kulutuksen määrän kasvu, 3,7 prosenttia, ylitti selvästi käytettävissä olevien reaalityulojen kasvun. Vaikka kasvu hidastuu tänä vuonna 2,9 prosenttiin inflaatiiovauhdin kiihtyessä, jatkuu kotitalouksien velkaantuminen. Kotitalouksien säästämisaste on tänä vuonna miinus kolme prosenttia. Viime vuosina kulutus on painottunut puolikeskävien tavaroiden ja kestokulutushyödykkeiden hankintojen suuntaan. Kulutuksen rakenteella on ollut suotuisa vaikutus valtiontalouteen välillisten verojen tuoton kautta.

Viime aikoina kuluttajien luottamus talouteen on selvästi heikentynyt kansainvälisiltä luottomarkkinoilta kantautuneiden uutisten seurauksena, mutta omaan talouteen uskotaan edelleen. Autokauppa pysähtyi viime vuoden lopussa autoveron alennuksia odottaessa. Tämän vuoden alussa patoutunut kysyntä purkautuu. Tästä syystä kestokulutushyödykkeiden kulutusmenot kasvavat edelleen nopeasti, vaikka muut hankinnat lisääntyvät aiempaa hitaammin. Vuonna 2009 yksityisen kulutuksen kasvu hidastuu 2,6 prosenttiin.

Verotus ja ruuan hinta kiihdyttävät inflaatiota

Viime vuosina Suomen kuluttajahintojen kehityksessä ovat ratkaisevassa asemassa olleet polttonesteiden ja asumisen hinta sekä lainojen korot. Asumisen ja asuntolainojen korkokehityksen vaikutus kotimaiseen inflaatioon oli viime vuonna lähes yksi prosenttiyksikkö, ja keskimääräinen inflaatiiovauhti oli 2,5 prosenttia. Viime kesänä povattiin inflaatiiovauhdin kiihtymistä viljan maailmanmarkkinahintojen kohoamisen ja Euroopassa havaitun elintarvikkeiden

Subprime-kriisin taustaa

Tunnetusti osassa kehittyneitä maita asuntoinvestoinnit ovat kasvaneet merkittävästi tämän vuosituhannen kuluessa. Tällaisia maita ovat USA:n lisäksi erityisesti Tanska, Iso-Britannia, Hollanti, Espanja, Irlanti, Australia ja Uusi Seelanti. Vastaavasti myös asuntoluotot ovat kasvaneet. Asuntoluottobuumin tuloksena kotitalouksien nettovelka suhteessa kokonaisvarallisuuteen ja muuhun kuin finanssivarallisuuteen on muodostunut korkeaksi USA:ssa, Tanskassa, Ruotsissa ja Alankomaissa. USA:ssa ja Alankomaissa tämä osuus on kasvanut nopeimmin viime vuosina. Esimerkiksi Espanjassa, jossa asuntorakentaminen on ollut erityisen vilkasta, kotitalouksien varallisuusasema on vielä verraten hyvä. Suurista Euroalueen maista Saksassa, Ranskassa ja erityisesti Italiassa kotitalouksien velkojen suhde niiden varallisuuteen on pysynyt matalahkona ja selvästi esimerkiksi USA:n suhdeluvun alapuolella. Velanhoitomenojen osuus kotitalouksien käytettävistä tuloista on niin ikään kasvanut niissä maissa, joissa asuntorakentaminen on ollut vilkasta. USA:ssa näiden menojen osuus oli vuonna 2006 lähes 12 prosenttia, kun se oli euroalueella keskimäärin vain runsaat 8 prosenttia. Espanjassa velanhoitomenojen osuus oli kuitenkin selvästi jopa USA:n tason yläpuolella. Mainittakoon, että Isossa-Britanniassa velanhoitomenojen rasitus kotitalouksille on samaa luokkaa kuin USA:ssa.

Edellä kuvatun kehityksen perusteella ei voinut ennustaa, että asuntoluottokriisi puhkesi juuri USA:ssa. Kotitalouksien velkaantuneisuus ja velanhoitomenojen kasvu suhteessa kotitalouksien käytettävissä oleviin tuloihin muodosti siellä kuitenkin yhden perusedellytyksen avoimen kriisin puhkeamiselle. Tämä edellytyshän ei ole ollut voimassa esimerkiksi Saksassa, Italiassa, Ranskassa, Japanissa eikä eräissä pienemmissä OECD:n jäsenmaissa.

USA:n asuntoluottojen erityispiirteet olivat yksi lisäsyys kriisiin joutumiselle. Asuntolainoja suunnattiin muita maita enemmän matalatuloisille ja sillä tavoin, että velanhoitomenot nou-

sevat jyrkästi muutaman vapaavuoden jälkeen. USA:n kohdalla myös heikko kokonaistaloudellinen tilanne - koko kansantalouden velkavetoisuus ja sodankäynnin heikentämä julkinen talous - muodosti selvät rajat talouskasvulle. Tämä ja tulojen kasvun painottuminen korkeampituloisiin petti sekä luotonantajien että osin myös subprime-asiakkaiden omat odotukset luoton-saajien velanhoitokyvystä.

Eräiden analyysien mukaan asuntoluottojen kokoaminen yhteen "arvopaperiksi", joka voidaan myydä markkinoilla eteenpäin, hajauttaa riskiä ja tekee järjestelmästä pankkikeskeistä järjestelmää vakaamman. Toisaalta on todettu, että sitten kun riski puhkeaa, se on erityisen vaikeasti hallittavissa "arvopaperistuneessa" systeemissä. Nyt on käynyt ilmi, että kriisi, jota tässä uudessa järjestelmässä ei olisi pitänyt ikinä syntyä, leviää todella voimakkaasti reaali-talouteen ja ulkomaille. Niinpä asuntohintojen jyrkän pudotuksen seurauksena amerikkalaisten kotitalouksien mahdollisuudet käyttää asunnon varallisuus-arvoa kulutusluoton vakuutena on rajoittunut merkittävästi, mikä on yksi syy kulutusvauhdin taantumiseen.

Sekin on käynyt selville, että asuntoluottojen kokoaminen ja myyminen eteenpäin arvopaperina on muodostunut väyläksi, jota pitkin tämä kriisi on levinnyt muihin maihin, erityisesti Eurooppaan. Aikaansaadessaan suuria tappioita myös euroopalaisille pankeille, heikentäessään pankkien välistä luottamusta ja nostaessaan lyhyttä korkoa tämä kriisi on kasvattanut sekä yrityslainojen että asuntolainojen riskillisää myös Euroopassa, ei kuitenkaan siinä määrin kuin USA:ssa.

Kaiken kaikkeaan subprime- kriisi ei kosketa Eurooppa yhtä syvästi kuin USA:ta, jossa asuntoluottokriisi on pureutunut tiukasti kansantalouden perusyksikköön, kotitalouteen. Euroopan pelastukseksi on koitunut myös se, että ne maat, jossa asuntoluottoboomi ylikuumeni – kuten Tanska, Hollanti ja Espanja – ovat kuitenkin yhteensäkin vain pienehkö osa suurempaa integroitunutta aluetta.

nopean hinnannousun seurauksena. Suomen inflaatiovauhti kiihtyi vasta tammikuussa mutta sitäkin selvemmin, peräti yhdellä prosenttiyksiköllä. Yhdenmukaistettuihin hintaindekseihin perustavassa vertailussa Suomen inflaatio on kirinyt euroalueen inflaation rinnalle ja ohikin.

Tänä vuonna inflaatio muuttaa muotoaan. Tammikuussa hallituksen veropäätökset kiihdyttivät inflaatiota noin puolella prosenttiyksiköllä. Päätekijöinä olivat alkoholiverojen ja sähkö- ja polttoaineverojen korotukset. Lisäksi öljyn (Brent-laadun) hinta on asettunut yli 100 dollarin ennätystasolle. Kaikkiaan energian hinta nousi tammikuussa vuodentakaisesta lähes 19 prosenttia.

Elintarviketeollisuuden ja kaupan kilpailutilanne on ratkaisevasa asemassa siinä, miten tuottajahintojen nousu siirtyy kuluttajahintoihin. Elintarvikkeiden hintojen nousu keskittyi vuodenvaihteeseen. Tammikuussa ruuan hinta nousi 5,8 prosenttia. Tällainen reaktio ei anna toiveita siitä, että kilpailutilanne vaimentaisi hintojen nousua. Tälle vuodelle ennustamme elintarvikkeiden hintojen yli 6 prosentin nousua. Näin lokakuuhun 2009 ajoitettavaan arvonalisäveron alennukseen liitetyt toiveet ruuan hinnan alentumisesta jäivät toteutumatta, koska hinnat ovat nousussa ennen tätä ja veronalennus siirtyy vain osittain kuluttajahintoihin.

Omistusasumisen hinta nousi viime vuonna keskimäärin 4,6 prosenttia. Tänä vuonna lainakorot kääntyvät laskuun ja asuntomarkkinat tasaantuvat, eikä asumisen hinta enää nopeuta kottimaista inflaatiota. Vuoden kuluessa kuluttajahintojen nousuvauhti hidastuu, mutta vuosikeskiarvo nousee 3,2 prosenttiin. Tämänvuotiset veronkorotukset eivät enää vaikuta inflaatioon vuonna 2009, jolloin kuluttajahinnat nousevat keskimäärin 2,3 prosenttia.

Investointiaste nousut ennakoitua enemmän

Yksityiset investoinnit kasvoivat viime vuonna vahvaa 8,1 prosentin vauhtia. Erityisesti kasvua kiihdytti toimitilarakentaminen, kun taas asuinrakentaminen hiipui vuoden loppua kohden. Myös kone- ja laiteinvestoinnit kasvoivat selvästi. Yksityisten investointien ennustetaan lisääntyvän tänä vuonna 4,5 prosenttia. Kasvua pitävät yllä muun muassa Olkiluodon ydinvoimalan ja Finnairin hankintojen ansiosta kasvavat kone- ja laiteinvestoinnit sekä muu kuin asuinrakentaminen. Lisäksi suunnitellut julkiset hankkeet kasvattavat maa- ja vesirakentamista. Sen sijaan uudet rakennusluvut ja aloitukset viittaavat siihen, että asuinrakentaminen vähenee tänä vuonna jonkin verran. Ensi vuonna yksityiset investoinnit lisääntyvät 3,5 prosenttia. Kun muiden investointien kasvu hidastuu kuluva vuodesta, niin asuinrakentaminen elpyy uudelleen lainakorojen alentuessa.

Valtion rahoitusasema pysyy vahvana

Valtion kulutus- ja investointimenojen kasvu jäi vuoden 2007 ennakkotietojen mukaan pariin prosenttiin, ja reaalisesti ne supistuivat hieman. Vuonna 2008 valtion kulutusmenojen ennakoidaan nousevan 7 prosenttia. Kasvun kiihtymiseen vaikuttaa erityisesti palkkamenojen voimakas kasvu. Valtion investointimenot lisääntyvät jopa viidenneksellä kustannustason noustessa ja useiden väylähankkeiden ajoituksessa tähän vuoteen. Ensi vuonna valtion kulutusmenojen kasvun odotetaan hidastuvan selvästi, ja investointimenot supistuvat tämänvuotisista.

Valtion keräämät välilliset verot lisääntyivät viime vuonna vain 3 prosenttia auto- ja arvonlisäverojen hitaan kasvun takia. Kuluvana vuonna kasvu nopeutuu 5,8 prosenttiin, josta se hidastuu ensi vuonna pari prosenttiyksikköä. Vuoden 2008 alusta voimaan astuneen autoveron alennuksen ja alkoholiveron noston vaikutukset välillisten verojen kertymään ovat vastakkaisia. Näihin ja tupakkaveroon ei ole oletettu uusia muutoksia ennustejakson aikana. Arvonlisäveron tuotto kasvaa tänä vuonna voimakkaasti erityisesti autokaupan myötä, mutta se vaimenee ensi vuonna yksityisten kulutus- ja investointimenojen kasvun hidastuessa.

Yritysten viimevuotiset ennätysvoitot näkyivät myös valtion pääomatulo- ja yhteisöverokertymissä. Kun lisäksi palkkatulojen veropohja kohosi tuntuvasti, niin kokonaisuudessaan valtion tuloveron tuotto nousi 11,6 %. Huolimatta palkkasumman yli 6 prosentin kasvusta vuonna 2008 tämä tuotto nousee selvästi hitaammin, mihin vaikuttavat lähinnä eläketulojen veronkevennykset ja yritysten tulosten kasvun hidastuminen. Vuodelle 2009 ei ole oletettu uusia veronkevennyksiä lukuun ottamatta 3 prosentin inflaatiotarkistusta. Palkkasumman kasvun hidastuessa 5 prosenttiin ja yritysten tulosten parantuessa koko tuloveron tuotto kasvaa jonkin verran tämänvuotista nopeammin. Jo toteutettu perintö- ja lahjaverouudistus supistaa valtion verotuloja hieman tänä vuonna ja runsaat 100 miljonna euroa ensi vuonna.

Valtion omaisuustulot kasvoivat viime vuonna noin 30 % erityisesti osinkotulojen muodostuttua ennätysellisiksi, lähes 2 miljardiksi. Vuonna 2008 omaisuustulojen kasvun ennustetaan pysähtyvän, kun korkotaso alenee ja osinkotuotot pysyvät vielä viimevuotisella tasolla. Ensi vuonna osingonmaksun valtion osakkuusyhtiöissä odotetaan jo supistuvan selvästi.

Työttömyydestä aiheutuvien menojen supistuminen viime vuonna painoi valtion sosiaaliturvarahastoille maksamien tulonsiirtojen muutoksen pari prosenttia miinukselle. Vuonna 2008 voimaan astuvat eläkkeiden ja opintotuen korotukset kottuvat tämän menoerän kasvun runsaaseen 7 prosenttiin,

josta se hidastuu selvästi ensi vuonna. Valtionosuudet kunnille kasvoivat viime vuonna poikkeuksellisen vähän, 4,4 %, mutta korotukset ja tarkistukset tälle vuodelle kiihdyttävät kasvun 12 prosenttiin. Ensi vuodelle ennusteessa on oletettu kustannustason kohoamista vastaava 5 prosentin nousu.

Veronkevennykset ja menojen lisäykset supistavat valtiontalouden ylijäämää tänä vuonna vajaalla miljardilla eurolla 1,4 prosenttiin suhteessa bruttokansantuotteeseen. Se pysyy tällä tasolla myös ensi vuonna.

Kuntien kulutusmenojen kasvu nopeutuu tuntuvasti

Vuonna 2007 kuntien kulutusmenot lisääntyivät runsaat 5 ja investointimenot lähes 8 prosenttia. Kuluvan vuoden talousarvioiden yhteenvedon perusteella on odotettavissa näiden menojen kasvun kiihtymistä noin kolmella prosenttiyksiköllä. Kasvua vauhdittaa kuntien verotulojen kasvun pysyminen hyvällä 7 prosentin tasolla ja erityisesti valtionosuuksien 12 prosentin kasvu. Vuonna 2009 kuntien kulutus- ja investointimenojen kasvu hidastuu hieman, koska verotulot ja valtionosuudet eivät lisäännä enää yhtä voimakkaasti. Kuntatalous nousee tänä vuonna lievästi positiiviseksi, mutta ensi vuonna se tuottaa parinsadan miljoonan euron alijäämän.

Kuntapalvelujen ulkoistaminen on edennyt tällä vuosikymmenellä melko nopeasti. Ostopalvelumenot ovat kasvaneet selvästi nopeammin kuin kuntien omat henkilöstömenot. Viime aikoina palvelujen ostot ovat joillakin vuosineljänneksillä jopa ylittäneet henkilöstömenot, ja trendien jatkuessa näin kävisikin pysyvästi. Viime vuonna kuitenkin lähinnä sosiaali- ja terveyspalvelujen ostojen kasvuvauhti jäi aikaisempaa selvästi alhaisemmaksi, kun samalla kuntien omien henkilöstömenojen kasvu kiihtyi. Tämä saattaa heijastaa yhtäältä palvelujen ulkoistamisvauhdin laantumista ja toisaalta kunta-alan palkkojen nopeutunutta nousua.

Yhteensä julkisen kulutuksen volyymi kasvaa tänä vuonna 2,5 prosenttia ja ensi vuonna 1,5 prosenttia. Kuluva vuosi on varsin poikkeuksellinen julkisten investointien osalta, sillä niiden määrän kasvu ylittää arviolta 7 prosenttiin. Ensi vuonna ne supistuvat 3 prosenttia.

Työeläkelaitosten ylijäämät ennallaan – kokonaisveroaste alenee

Työeläkelaitosten ja muiden sosiaaliturvarahastojen maksetut tulot jatkavat viimevuotista reilun 5 prosentin kasvu-



Suomen talouskasvu on hidastumassa. Ennustepäällikkö Eero Lehto korostaa, että valtion tulisi irrottaa investointinsa menokehyksistään, mikä antaisi tilaa suhdanteita tasoittavalle julkisten menojen kasvulle.

vauhtiaan sekä tänä että ensi vuonna. Eläkemenot kasvavat tänä vuonna viimevuotista nopeammin, mikä supistaa tämän sektorin ylijäämää noin puolella prosenttiyksiköllä suhteessa bruttokansantuotteeseen. Eläkemenojen kasvu hidastuu hieman ensi vuonna, mutta kun samalla ei ole tiedossa uusia maksujen korotuksia, niin ylijäämäkin pysyy liki ennallaan.

Kaiken kaikkiaan julkisyhteisöjen rahoitusylijäämä suhteessa bruttokansantuotteeseen alenee tänä vuonna 0,9 ja ensi vuonna 0,4 prosenttiyksikköä, jolloin se on yhä varsin suuri, 4 prosenttia. Sekä valtion että koko julkisen sektorin velkasuhde alenee selvästi. Ensi vuoden lopussa valtiolla on velkaa enää 24,5 prosenttia suhteessa BKT:hen. Kokonaisveroasteen aleneminen jatkuu tänä vuonna 0,2 ja ensi vuonna 0,3 prosenttiyksiköllä.

Valtion tie- ja ratahankkeet pois menokehyksistä

Viime vuosien suotuisa taloudellinen kehitys ja julkisten menojen suhteellisen vähäinen kasvu on paisuttanut koko julkisen sektorin ylijäämää ennakoitua enemmän. Viime vuonna tuo ylijäämä kohosi 5,3 prosenttiin bruttokansantuotteesta. Talouspolitiikan liikkumavara on Suomessa muuta Eurooppaa selvästi suurempi. Tämän mukaan finanssipolitiikalla voitaisiin tasoittaa suhdanteita ja toisaalta julkisten varojen kohdentamisella voitaisiin edistää talouden pitkän aikavälin kasvua tehokkaammin kuin muualla keskimäärin.

Suhdanteiden tasaamisen kannalta olisi suotavaa, että varmistettaisiin niin julkisten kulutusmenojen kuin investointienkin reaalikasvu vuosina 2008 ja 2009 oheisen kasvuennusteen mukaisena niin, ettei kuntatalouden rahoitusylijäämä kasvaa nykyisestä.

Julkiset investoinnit vaikuttavat koko kansantalouden pitemmän aikavälin kasvuedellytyksiin. Niiden rinnastaminen kulutusmenoihin ja sisällyttäminen valtiontalouden kasvukehyksiin ei ole tarkoituksenmukaista, koska pääteytet lisääinvestoinnit pienentävät muun muassa julkisia kulutusmenoja vastaavassa määrin.

Verotuksen osalta tilaa ansiotuloverojen maltilliselle alentamiselle on tullut. Tämä ei saisi kuitenkaan vaarantaa kuntatalouden rahoitusasemaa. Suunniteltu ruoan arvonlisäverokannan alennus vaikuttaa myös houkuttevalta nykytilanteessa, jossa ruoan hinta on noussut jyrkästi. Tämän toimenpiteen järkevyyttä pitäisi kuitenkin arvioida vielä uudelleen. Osoittihan ruoan hinnan jyrkkä ja yhtäkkinen nosto vuodenvaihteessa, että elintarvikkeiden hinnanmuodostus Suomessa on kartellimaista. Jos arvioidaan, että elintarvikeketjun – niin kaupan kuin jalostusportaankin – hinnoittelussa käytetään markkinavoimaa siinä määrin, ettei arvonlisäverokannan alennus siirry tarpeeksi kuluttajahintoihin ja jos elintarvikkeiden hinnoittelua ei voida saada kilpailullisemmaksi, pitäisi tälle toimenpiteelle etsiä vaihtoja pienituloisten toimeentulon tukemiseksi. Joka tapauksessa pitäisi pyrkiä puuttumaan niihin mekanismeihin, jotka edistävät markkinavoiman käyttöä elintarvikkeiden hinnanmuodostuksessa. Suomen kilpailupolitiikan suurimmat haasteet liittyvätkin tähän.

Suomen verotuksen suurimmat ongelmat ovat rakenteellisia ja syntyvät ansio- ja pääomatulojen erilaisesta verotuksesta. Osinkojen ja myyntivoittojen veroprosentissa on nostovaraa. Lisäksi listautumattomien yritysten osinkotulojen vapaa verovähennysoikeus aina 90 000 euroon ja veronalaisten osinkojen aliarvostaminen 70 prosentilla on ylimitoitettua. Tähän liittyen varakkaiden elinkeinonharjoittajien mahdollisuudet siirtää verotusta kokonaan pääomaverotuksen piiriin eivät ole vain epäoikeudenmukaisia vaan vääristävät myös kilpailua ja sitä kautta rajoittavat tehokkaimpien käytäntöjen pääsyä voitolle. Suunnitellussa yritysvarallisuuden perintöverotuksen huomattavassa lievennyksessä liikutaan myös vääriin suuntaan. ■