

Taloussennuste 2019–2020

Talous jäähtyy

Työllisyystavoitteen toteutumisen arviointi on vaikeaa



ENNUSTERYHMÄ

Hannu Karhunen
Henri Keränen
Ilkka Kiema
Essi Lindberg
Sakari Lähdemäki
Aila Mustonen
Julia Niemeläinen
Elina Pylkkänen
Heikki Taimio

LISÄTIETOJA

Ilkka Kiema
Ennustepäällikkö
(09) 2535 7304
ilkka.kiema@labour.fi

www.labour.fi





Talousennuste vuosille 2019–2020

Talous jäähtyy

Työllisyystavoitteen toteutumisen arviointi on vaikeaa

Palkansaajien tutkimuslaitos ennustaa Suomen talouskasvuksi tänä vuonna 1,3 prosenttia ja ensi vuonna 1,1 prosenttia. Kasvua hidastaa eniten yksityisen kulutuksen kasvun hidastuminen. Toisaalta vienti kasvaa tänä vuonna hieman ennakoitua nopeammin, neljä prosenttia, ja ensi vuonnakin vielä kaksi prosenttia. Tuotannollisten investointien kasvu jatkuu maltillisena, mutta rakentamisen vähentyminen kääntää yksityiset investoinnit kokonaisuutena pieneen laskuun ensi vuonna. Hallituksen vuoteen 2023 mennessä tavoittelemien 75 prosentin työllisyysasteen ja julkisen talouden tasapainon toteutumisesta on vaikea arvioida, koska nämä tavoitteet on määritelty rakenteellisina ja niiden eri arviointimenetelmät saattavat tuottaa hyvin erilaisia tuloksia.

LISÄTIETOJA

Ennustepäällikkö Ilkka Kiema
(09) 2535 7304
ilkka.kiema@labour.fi
www.labour.fi

- » Yksityinen kulutus on ennakoitua heikompaa
- » Vienti kasvaa vuonna 2019 reippaasti, vuonna 2020 hitaammin
- » Suomeen investoidaan edelleen
- » Hallituksen rakenteellisen 75 prosentin työllisyysastetavoitteen onnistumista on vaikea mitata

Noususuhdanteen vaimentuminen on jatkunut kuluavana vuonna, ja Palkansaajien tutkimuslaitos on tarkastanut viimekeväisen talousennusteen kasvuarviota alaspäin. Nyt arvioimme, että kuluvana vuonna bruttokansantuote kasvaisi 1,3 ja ensi vuonna 1,1 prosenttia, mikä on 0,1 ja 0,4 prosenttiyksikköä vähemmän kuin kevään 2019 ennusteessa. Muutokseen on vaikuttanut eniten yksityisen kulutuksen aiempaa heikompi arvioimamme kehitys. Kansantalouden tilinpidon uusien ennakkotietojen ja luottamusindikaattoreita koskevien päivittyneiden tietojen perusteella arvioimme, että yksityinen kulutus kasvaisi tänä ja ensi vuonna 1,0 ja 0,9 prosenttia, mikä on noin prosenttiyksikön vähemmän kuin keväällä ennustimme.

Vienti on Tilastokeskuksen ennakkotietojen mukaan kasvanut alkuvuonna yllättävän nopeasti samalla kun tuonti on supistunut viime vuoden vastaavaan ajankohtaan verrattuna. Ennustamme kuluvalla vuodelle varsin vahvaa vientikasvua (4,0 prosenttia), ja myös tuonin hiipuminen näkyy huoltotaseen erien kautta lasketussa bruttokansantuotteessa positiivisena, kasvua lisäävänä tekijänä. Ensi vuonna vientikasvu painuu ennusteessamme suhdannetilannetta paremmin vastaavalle tasolle 2,0 prosenttiin.

Julkisen talouden tasapainossa ei arviomme mukaan tapahdu ennustejaksolla dramaattisia muutoksia, vaik-

ka julkinen kulutus kasvaakin ensi vuonna tätä vuotta nopeammin mm. uuden hallituksen päätösten takia. Verotulot kasvavat hitaasti talouden suhdannetilanteeseen verrattuna. Kuntatalouden verokertymää vähentävät verotilitysten viivästyminen hallinnollisista syistä ja palkansaajamaksujen nousu.

EIKÖ SUOMEEN INVESTOIDA?

Ennusteessamme investointien kasvu säilyy kuluvana vuonna kohtuullisessa 1,4 prosentissa, mutta ensi vuonna yksityisten investointien väheneminen vetää kaikkien investointien volyymin muutoksen negatiiviseksi, -1,0 prosenttiin. Muutos perustuu ennen muuta rakennusinvestointien hiipumiseen, joka näkyy myönnettyjen rakennuslupien määrässä jo nyt.

Tuotannollisiksi investoinneiksi nimitetään yleensä kone- ja laiteinvestointeja ja usein myös T&K-investointeja. Kumpaakin tyyppiä ovat investoinnit kasvavat ennustejaksolla maltillisesti. Tarkastelemme Suomeen tehtäviä tuotannollisia investointeja laajemmin erillistekstissä.

Pidempien aikasarjojen tarkastelu osoittaa, että Suomeen tehtävät kone- ja laiteinvestoinnit ovat olleet bruttokansantuotteeseen suhteutettuina perinteisesti tärkeimpiä verokkimaista alhaisemmalla tasolla, vaikka viime vuosina niiden osuus onkin jonkin verran kasvanut. Osuudet riippuvat luonnollisesti myös eri maiden erilaisista toimialarakenteista, ja toimialarakenteen merkitystä osuuksissa havaituille eroille olisi syytä selvittää lisää.



Toisin kuin kone- ja laiteinvestoinneissa, bruttokansantuotteeseen suhteutetuissa T&K -investoinneissa näkyvä vuodesta 2009 alkanut laskeva trendi, joka vaihtui kasvuun vasta viime vuonna. T&K -investointien erittely paljastaa, että lasku on valtaosin peräisin toimialalta ”elektroniikka, tietokoneet, sähkölaitteet”. Ilmeinen selitys ko. toimialan T&K -investointien supistumiseen on Nokian matkapuhelinliiketoiminnan päättymisen.

Suomeen investoidaan siis edelleen, vaikkakin vähemmän kuin moniin kilpailijamaihin. Investointiasteen kasvattamiseen ei ole mitään järkevää ja nopeaa tapaa, mutta pitkällä tähtäimellä julkinen sektori voi edistää teollisia investointeja infrastruktuuri-investoinneilla ja satsauksilla yritysten omalle T&K-toiminnalle komplementääriin tutkimukseen.

HEIKKO SUHDANNETILANNE VARJOSTAA TYÖLLISYYSKEHITYSTÄ

Työllisyyden kasvu on hiipunut alkuvuodesta, ja tämänhetkisten tietojen mukaan sekä työllisyysasteen että työttömyysasteen trendit ovat säilyneet alkuvuodesta muuttumattomina. Ennusteessamme työllisyyskehitys jää vaatimattomaksi koko ennustejaksolla. Arvioimme, että työllisyysaste kasvaa kuluvana vuonna 72,6 prosenttiin ja ensi vuonna 72,7 prosenttiin. Työtunneissa mitattu työllisyys kohenee jonkin verran sekä tänä että ensi vuonna, 1,0 ja 0,7 prosenttia. Ensi vuoden osalta kasvuun vaikuttaa mm. se, että työpäiviä on kalenterissa kuluvaan vuoteen verrattuna kolme enemmän. Bruttokansantuotteen ja työtuntimäärän suhteella mitattu työn tuottavuus kasvaa ennusteemme mukaan hivenen, kuluvana vuonna 0,3 ja ensi vuonna 0,4 prosenttia.

Kesäkuussa nimitetty Antti Rinteen hallitus on asettanut tavoitteeksi saavuttaa 75 prosentin työllisyysaste ja julkisen talouden tasapaino vuoteen 2023 mennessä. Hallitusohjelmassa esitetään, että kumpikin tavoite tulee käsittämään rakenteelliseksi, ja ohjelman mukaan kansainvälisen talouden odotettua heikommasta kehityksestä ai-

heutuvaa työllisyyden ja julkisen talouden heikentymistä ei ole syytä tulkita tavoitteista poikkeamiseksi.

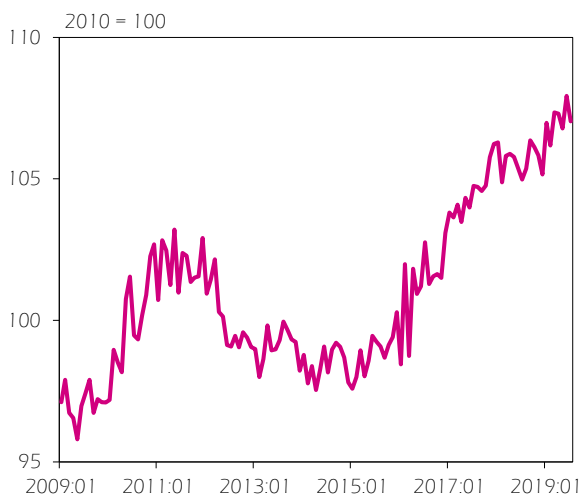
Hallituksen tavoitteista on käyty julkisuudessa keskustelua, mutta tavoitteiden rakenteellinen luonne on jäänyt vähemmälle huomiolle. Koska kansainvälisen talouden kehitys tulee luultavasti olemaan hallituskaudella odotettua heikompaa, hallituksen onnistumisen arviointi edellyttää arviota (toteutuneen työttömyyden ja alijäämän sijasta) Suomen rakenteellisen työttömyyden ja julkisen talouden alijäämän tasosta. Kummankin arviointi on haastava tehtävä, ja eri matemaattiset mallit saattavat tuottaa esimerkiksi rakenteelliselle työttömyydelle toisistaan radikaalistikin poikkeavia arvoja. On hämmentävää, kuinka vähän ekonomistit ja poliittiset toimijat keskustelevat niistä menetelmistä, joilla rakenteellista työttömyyttä aiotaan mitata hallituksen politiikan onnistuneisuutta arvioitaessa. ■

KYSYNNÄN JA TARJONNAN TASE

| | 2018 | 2018 | 2019e | 2020e |
|-------------------|--------|--------|------------|-------|
| | Mrd. € | Määrän | muutos (%) | |
| Bruttokansantuote | 232,1 | 1,7 | 1,3 | 1,1 |
| Tuonti | 92,4 | 4,1 | 1,5 | 1,0 |
| Kokonaistarjonta | 324,5 | 2,3 | 1,3 | 1,1 |
| Vienti | 90,9 | 1,1 | 4,0 | 2,0 |
| Kulutus | 178,0 | 1,8 | 1,0 | 1,2 |
| yksityinen | 124,8 | 2,0 | 1,0 | 0,9 |
| julkinen | 53,2 | 1,4 | 1,0 | 2,0 |
| Investoinnit | 52,6 | 3,1 | 1,4 | -1,0 |
| yksityiset | 42,7 | 2,3 | 1,4 | -1,6 |
| julkiset | 9,9 | 6,2 | 1,5 | 1,6 |
| Kokonaiskysyntä | 324,5 | 2,3 | 1,3 | 1,1 |

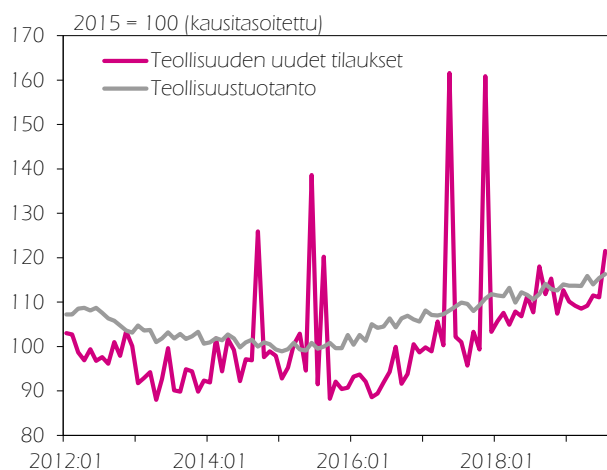
Lähde: Tilastokeskus, Palkansääjiä Tutkimuslaitos

TUOTANNON SUHDANNEKUVAAJA 2009:01-2019:07



Lähde: Tilastokeskus

SUOMEN TEHDASTEOLLISUUS 2012:01-2019:07



Lähde: Tilastokeskus



Kansainvälinen talous

Maailmantalouden kasvu nopeutuu hieman ensi vuonna

- » Vain harvat maat vajoavat taantumaan
- » Kauppapoliittinen epävarmuus hälvenee
- » Korot alenevat
- » Elvytystoimien vaikutukset jäävät vaatimattomiksi

LISÄTIETOJA

Erikoistutkija Heikki Taimio
(09) 2535 7349
heikki.taimio@labour.fi
www.labour.fi

Viime keväänä ennustimme, että maailmantalouden laskusuhdanne tasaantuu. Ilmassa oli tuolloin toiveikkautta etenkin kauppapolitiikan suhteen, koska uusista tulleista oli pidättäytytty ja neuvottelut jatkuivat. Brexitiin eli Ison-Britannian EU-eroon odotettiin pikaista ratkaisua. EU:n uuden autojen päästömittauskäytännön aiheuttaman tuotantohäiriön arveltiin menevän nopeasti ohi, ja Kiinan elvytystoimien odotettiin vähitellen tehoavan. Keväinen optimismi näkyi monissa talousindikaattoreissa.

Kesällä maailmantalouden näkymät synkkenivät uudelleen. Yhdysvaltain ja Kiinan väliset kauppaneuvottelut taktelivat, ja kumpikin maa asetti lisätulleja. Kauppapoliittinen epävarmuus on nakertanut luottamusta ja odotuksia entistä enemmän, mikä näkyy vientitilauksissa, ulkomaankaupassa, investoinneissa ja vähitellen myös yksityisessä kulutuksessa. Brexit-ratkaisu siirtyi syksyyn. Autoteollisuuden vaikeudet etenkin Saksassa ovat jatkuneet odotettua paljon pitempään, ja Kiinan elvytystoimet ovat jääneet ennakoitua vaatimattomammiksi. Nämä kielteiset vaikutukset tuntuvat maailmantaloudessa vielä loppuvuoden aikana.

Nyt on kuitenkin useita syitä ennustaa, että maailmantalouden laskusuhdanne taittuu vähitellen lievästi nopeammaksi kasvuksi ensi vuonna. Yhdysvallat ja Kiina ovat jo ottaneet askeleita kauppasodan lievittämiseksi. Presidentti Trump haluaa epäilemättä voittoa marraskuun 2020 vaalit ja pyrkinee sitä varten varmistamaan hyvän talouskehityksen, johon kauppasodan kärjistyminen ei sovi. Autoteollisuuden selviää vaikeuksistaan hitaasti mutta varmasti. Saudi-Arabian tuotantokatkoksesta huolimatta öljy halpenee, kuten monet muutkin raaka-aineet. Uusia elvytystoimia on tulossa monissa maissa niin raha- kuin finanssipolitiikassakin.

TALOUSKASVU HIDASTUU YHDYSVALLOISSA JA KIINASSA

Yhdysvaltain talouskasvu on hidastumassa noin kolmesta prosentista noin kahteen prosenttiin. Ensi vuonna maa saattaisi vaipua jopa taantumaan, mikäli kauppapoliittisen tilanteen kärjistyminen jatkuisi ja kotitalouksien kulutusinto hiipuisi merkittävästi. Palkkakehitys on ollut toistaiseksi hyvää, mutta työllisyys on jo alkanut heikentyä, mikä näkyy aluksi selvimmin työtunneissa. Kauppa-

taseen alijäämä paisuu ja teollisuustuotanto supistuu, mutta se on vain runsaat 10 prosenttia bkt:stä. Investointien ja yksityisen kulutuksen hidastuminen jäänee melko lieväksi. Keskuspankin odotetaan alentavan ohjauskorkoaan runsaalla prosenttiyksiköllä ensi vuoden loppuun mennessä. Myös finanssipolitiikan keveys tukee talouskasvua.

Kiinan vienti on alkanut supistua kauppasodan myötä, ja tähän on vastattu antamalla maan valuutan heikentä. Virallisesta 6,0-6,5 prosentin talouskasvutavoitteesta ei luovuta, mutta todellinen kasvuvauhti jää tämän alle. Kasvun lievä hidastuminen kyllä myönnetään ja hyväk-

KANSAINVÄLINEN TALOUS

| | Osuus maailman ostovoimakorjatusta BKT:sta (%) | Kokonaistuotannon määrän kasvu (%) | | |
|---------------|------------------------------------------------|------------------------------------|-------|-------|
| | | 2018 | 2019e | 2020e |
| Yhdysvallat | 15,2 | 2,9 | 2,1 | 1,9 |
| Eur-19 | 16,2 | 1,9 | 1,1 | 1,3 |
| Saksa | 3,2 | 1,4 | 0,3 | 1,0 |
| Ranska | 2,2 | 1,7 | 1,3 | 1,4 |
| Italia | 1,8 | 0,9 | 0,0 | 0,5 |
| EU28 | 16,3 | 2,0 | 1,3 | 1,4 |
| Ruotsi | 0,4 | 2,4 | 1,5 | 1,5 |
| Iso-Britannia | 2,2 | 1,4 | 1,0 | 0,5 |
| Kiina | 18,7 | 6,6 | 6,3 | 6,1 |
| Intia | 7,8 | 7,0 | 4,8 | 6,0 |
| Japani | 4,1 | 0,8 | 0,8 | 0,5 |
| Venäjä | 3,1 | 2,3 | 0,8 | 1,5 |
| Brasilia | 2,5 | 1,1 | 1,2 | 2,5 |
| Maailma | | 3,7 | 3,3 | 3,5 |

| | | | |
|---------------------------|------|------|------|
| Öljyn hinta (USD/barreli) | 66 | 63 | 57 |
| USD/EUR | 1,18 | 1,12 | 1,12 |
| EKP:n ohjauskorko (%) | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| 3 kk:n Euribor (%) | -0,3 | -0,4 | -0,6 |
| Euroalueen inflaatio (%) | 1,8 | 1,2 | 1,4 |

Lähde: BEA, BOFIT, EIA, EKP, IMF, Eurostat, Palkansääjien tutkimuslaitos



syttään. Raha- ja finanssipoliittinen elvytys on jäämässä heikommaksi kuin aiemmilla laskukausilla, koska viranomaiset pyrkivät samanaikaisesti hillitsemään yritysten ja paikallishallinnon velkaantumista.

EUROALUEEN TALOUSKEHITYS PARANEE VAIN VÄHÄN

Is-Britannian mahdollinen ero Euroopan unionista on edelleen ratkaisematta. Sitä koskevat odotukset ovat jo vaikuttaneet talouksiin Kanaalin molemmiin puolin, kun tuotantoa on päätetty siirtää pois Isosta-Britanniasta ja tuotteita on hankittu varastoon. Riskiskenaariossa sopimukseton äkkiero aiheuttaisi Isossa-Britanniassa taantumaa ja talouskasvun pienen hidastumisen muualla EU:ssa. Ennustemme perustuu kuitenkin oletukseen, ettei ero toteudu. Odotusvaikutukset tuntuvat silti vielä jonkin aikaa.

Autojen uudet päästöstandardit ja sähköautojen odoteltu ovat johtaneet Saksan autoteollisuuden huomattaviin vaikeuksiin, joista toipuminen kestää yllättävän kauan. Tämä yhdessä kauppasotaan liittyvien ongelmien kanssa onkin viemässä Saksan taantumaaan kuluvan vuoden toisella puoliskolla. Maassa on valmisteltu finanssipoliittista elvytyspakettia, jonka ennustetaan kuitenkin jäävän melko vaatimattomaksi, koska maa pitää kiinni tasapainoisen budjetin säännöstä. Saksan vaikeuksien on odotettu heijastuvan siitä riippuviin jäsenmaihin, mutta nämä vaikutukset ovat ainakin toistaiseksi jääneet melko vähäisiksi. Toisaalta Ranskan talouskehitys on ollut myönteisempää, ja Italian – vaikka onkin jo taantumassa – uusi hallitus on poistanut pelot uuden eurokriisin puhkeamisesta.

Euroalueen talouskasvu yltää tänä vuonna 1,1 prosenttiin ja ensi vuonna 1,3 prosenttiin. Joissakin euroalueen indikaattoreissa on jo nähtävissä tasaantumista, mutta äskettäin nopeutunut korkojen aleneminen jatkuu (ks. kuviot). EKP:n tuoreiden rahapoliittisten toimien (ks. erillisteksti) ei ennusteta vaikuttavan talouskehitykseen merkittävästi. Inflaation ennustetaan jäävän alle 1,5 prosenttiin eli edelleen selvästi tavoitetasoa hitaammaksi. On syytä yhtyä EKP:n kantaan, että etusijalle olisi nyt asetettava finanssipoliittinen elvytys.

Ruotsin vienti vetää vielä hyvin, mutta luottamusindikaattorit, työllisyys ja kotimainen kysyntä ovat heikentyneet. Jatkossa vienninkin kasvu hidastuu. Maan talouskasvu jää puoleentoista prosenttiin tänä ja ensi vuonna.

KAUPPASODASTA ON HAITTAA MONISSA MAISSA

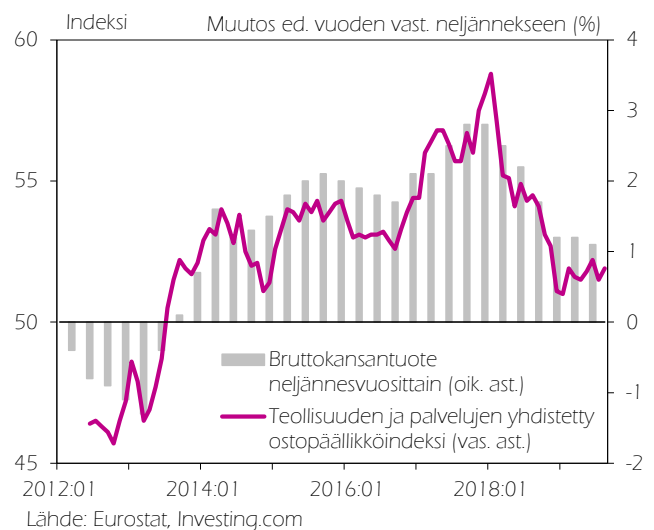
Kauppasota tai sen uhka hidastaa talouskasvua monissa maissa, ja tyypillisesti ne yrittävät vastata siihen keventämällä ainakin rahapolitiikkaansa. Rahapolitiikka on kuitenkin huono lääke tarjontasokkiin, jota tullit ja muut kaupan rajoitteet merkitsevät. Ne voivat katkoa kansainvälisiä arvoketjuja, joiden uudelleenorganisointi saattaa aiheuttaa arvaamattomia muutoksia eri maiden talouskehitykseen. Jotkut maat kärsivät niistä enemmän kuin toiset.

Japanin talouskasvu on ollut alkuvuonna nopeampaa kuin viime vuoden lopulla, mutta se hidastuu vielä, koska vienti ja teollisuustuotanto heikkenevät. Kauppasotaa

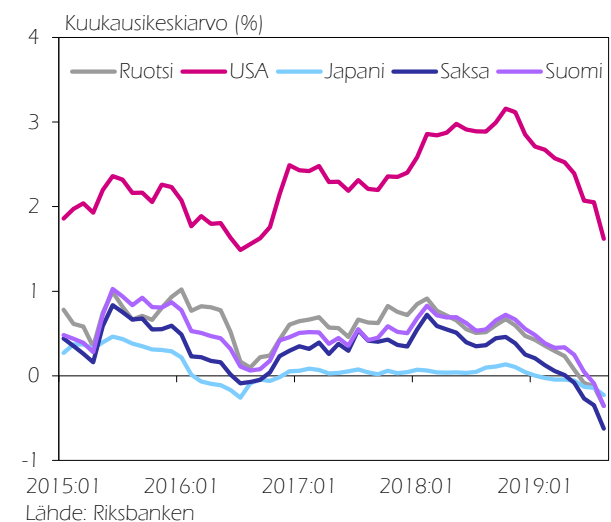
Yhdysvaltojen kanssa ei ole syttynyt, mutta kiistoja on Etelä-Korean kanssa. Maassa toteutetaan arvonlisäveron korotus kahdella prosenttiyksiköllä lokakuun alusta. Intiassa on viimeisen runsaan vuoden aikana tapahtunut yllättävän jyrkkä talouskasvun hiipuminen kotimaisen kysynnän heiketessä. Raha- ja finanssipoliittisen elvytyksen avulla tilannetta saataneen korjatuksi jonkin verran.

Myös Venäjällä kasvu hidastui alkuvuonna kotimaisen kysynnän heiketessä yllättävän paljon, jäädessä tammi-kesäkuussa 0,7 prosenttiin. Taustalla on öljyn halpenemisen lisäksi alv:n korotus vuoden alussa. Vastoin odotuksia budjettialijäämiä on käytetty vararahastojen kasvattamiseen, mutta jatkossa maalla olisi mahdollisuuksia elvytykseen. Brasilia hyötyy Kiinan elvytyksestä, kauppasodasta ja valuuttansa devalvoitumisesta. Maa nousee vähitellen aiemmasta taantumasta. ■

EUROALUEEN TEOLLISUUDEN JA PALVELUJEN YHDISTETTY OSTOPÄÄLLIKÖINDEKSI (MARKIT) KUUKAUSITTAIN 2012:01-2019:08 JA BKT:N MUUTOKSET (%) NELJÄNNESVUOSITTAIN 2012:1-2019:2



10-VUOTISTEN VALTIONLAINOJEN KORKOJA ERI MAISSA 2015:01-2019:08





Ulkomaankauppa

Vienti kasvaa tänä vuonna reippaasti, ensi vuonna hitaammin

- » Lyhyen tähtäimen vienti-indikaattorit ovat yhä optimistisia
- » Meyer Turun telakka lisää tämän vuoden ja supistaa ensi vuoden vientikasvua
- » Heikko suhdannetilanne näkyy ensi vuoden viennissä
- » Tuonnin kasvu hiipuu

LISÄTIETOJA

Ennustepäällikkö Ilkka Kiema
(09) 2535 7304
ilkka.kiema@labour.fi
www.labour.fi

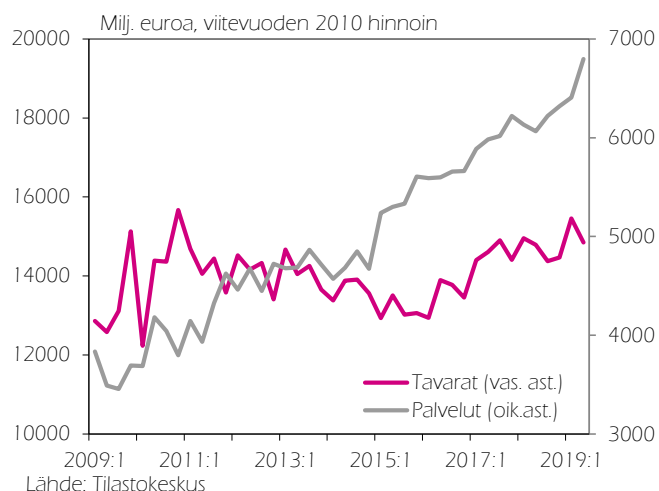
Tilastokeskuksen kesäkuussa julkistamien ennakotietojen mukaan viime vuoden viennin kasvu tarkentui alaspäin, ja se oli vain 1,1 prosenttia. Tuonnin kasvu oli kesäkuuisen julkistuksen mukaan viime vuonna vahvaa, 4,1 prosenttia. Viennin hidas kasvu perustui lähinnä heikkoon loppuvuoteen, etenkin kolmanteen vuosineljännekseen, jona tavaravienti supistui vuoden 2017 vastaavasta ajankohdasta kolme ja puoli prosenttia. Kuluvan vuoden alkupuolella vienti näyttää jälleen palanneen kasvu-uralle. Sen sijaan tavaroiden ja palvelujen tuonti supistui kuluvan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä, ja toisellakin neljänneksellä tavaratuonti kasvoi vain maltillisesti.

EPÄVARMUUS JATKUU JA PAINAA LUOTTAMUSINDIKAATTOREITA

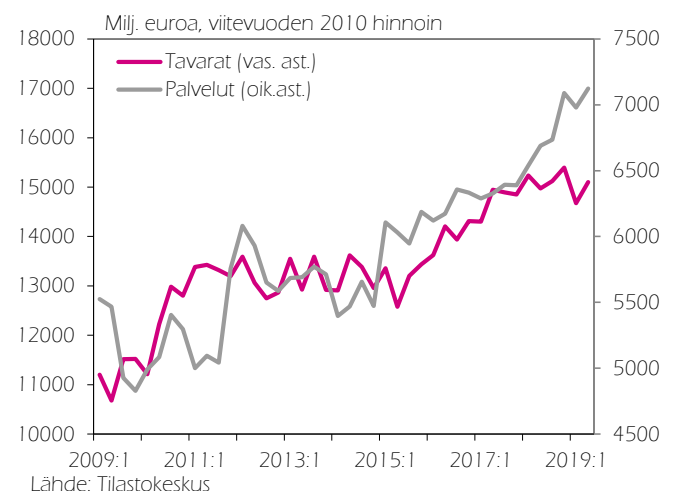
Elinkeinoelämän keskusliiton uusimman (31.7.2019) suhdannebarometrin mukaan uusien vientitilausten määrä on supistunut edelliseen kyselyyn verrattuna, mutta lyhyen tähtäimen (seuraavaa kolmea kuukautta koskevat ja niitä seuraavia kolmea kuukautta koskevat) vientitodotukset ovat säilyneet melko vakaina. Myös teknologiateollisuuden yritysten vientitilauuskanta on edelleen ennätyskellisen korkealla tasolla.

Teollisuuden luottamusindikaattorin arvot ovat pudonneet viime vuoden lokakuusta alkaen jyrkästi, mi-

TAVAROIDEN JA PALVELUIDEN VIENNI 2009:1-2019:2



TAVAROIDEN JA PALVELUIDEN TUONTI 2009:1-2019:2





kä kertonee osin epävarmuudesta. Tätä kirjoitettaessa Ison-Britannian parlamentti on keskeyttänyt toimintansa, eikä ole varmaa, myönnetäänkö Ison-Britannian Euroopan unionista eroamiselle eli ns. Brexitille jatkoaika, jota parlamentti on velvoittanut pääministerin anomaan. Yhdysvaltojen käynnistämä kauppasota ei ole päättynyt muttei myöskään kärjistynyt Yhdysvaltojen ja Kiinan tai muiden maiden välisen kaupan kokonaan halvaannuttavaksi kriisiksi.

Jos Brexit toteutuu lokakuun lopussa, Ison-Britannian satamiin saattaa syntyä sekasorto ja sen ulkomaankauppa saattaa tilapäisesti romahtaa. Ennusteskenaariossamme kaoottista Brexitiä ei kuitenkaan tapahdu. Oletamme myös, että presidentti Trump pyrkii varmistamaan uudelleenvalintansa ja välttää siksi Yhdysvaltojen talouskasvua jarruttavia päätöksiä. Siksi oletamme myös, ettei Yhdysvaltojen käynnistämän kauppasodan maailmankauppaa supistava vaikutus muutu ennustejaksolla nykyistä dramaattisemmaksi.

ALKUVUODEN TIEDOT VIITTAAVAT LYHYELLÄ TÄHTÄIMELLÄ HYVÄÄN VIENTIKASVUUN

Kuluvaksi vuodeksi ennustamamme viennin kasvua (4,0 prosenttia) voidaan pitää vientimaiden suhdannetilanteeseen nähden varsin vahvana ja ensi vuoden vientiennustettamme (2,0 prosenttia) ennustamamme suhdannetilanteen huomioon ottaen tavanomaisempana.

Vahvan vientikasvun ennustamiseen kuluvalla vuodelle on useita perusteita. Tilastokeskuksen ennakkotietojen mukaan tavaraviennin kasvu on ollut vuoden alkupuolella suhdannetilanteeseen nähden kohtuullista (1,9 prosenttia viime vuoden vastaavaan ajankohtaan verrattuna), ja myös loppuvuoden 2018 heikkous nostaa kuluvana vuonna viennin prosentuaalista kasvua.

Meyer Turun telakalta valmistuu kuluvana vuonna kaksi alusta, pienempi Mein Schiff 2 ja sitä suurempi Costa Smeralda, kun viime vuonna valmistuneita aluksia oli vain yksi, Mein Schiff 1. Kasvanut laivatuotanto riittää yksinään tuottamaan yli prosenttiyksikön lisäyksen kuluvan vuoden tavaravientiin. Ensi vuonna valmistuvia aluksia on vain yksi, Mardi Gras, mikä riittää yksinään supistamaan tavaravientiä vajaan prosenttiyksikön verran. Ennusteessamme tavaravienti kasvaa kuluvana vuonna 3,5 prosenttia ja ensi vuonna 1,5 prosenttia.

Palveluvienti ja -tuonti ovat voimakkaasti vaihtelevia ja vaikeasti ennustettavia huoltotaseen eriä, ja niiden arvot päivittyvät usein huomattavan suurella viiveellä. Yksittäiset palveluerät saattavat etenkin liike-elämän palvelujen kohdalla olla niin suuria, että ne riittävät heiluttamaan dramaattisesti koko kansantalouden palveluviennin tai -tuonnin kasvuprosenttia.

Tilastokeskuksen ennakkotietojen mukaan palveluvienti kasvoi kuluvan vuoden toisella neljänneksellä 12 prosenttia edellisvuoden vastaavaan ajankohtaan verrattuna. Hurja luku tuskin kertoo palveluviennin trendinomaisesta kasvusta, mutta se on silti peruste olettaa, että kuluvan vuoden palveluviennin kasvu on huomattavan

vahvaa. Ennusteessamme palveluviennin kasvu on kuluvana vuonna 5,0 ja ensi vuonna 3,0 prosenttia.

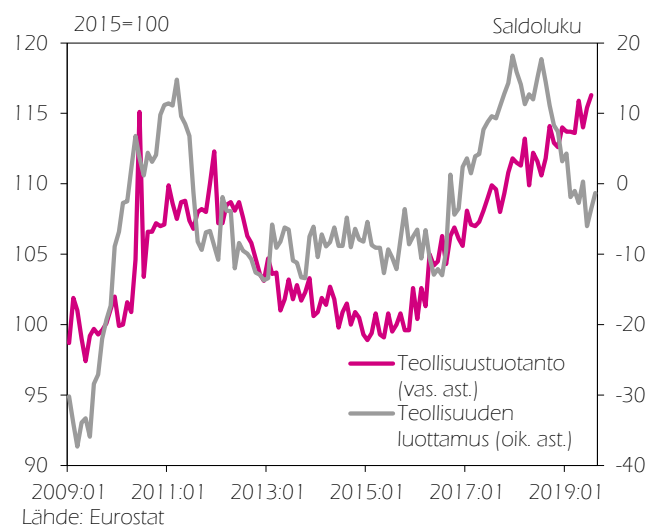
TUONNIN KASVU HIIPUU JA VAIHTOTASE VAHVISTUU

Kuluvan vuoden ensimmäisellä neljänneksellä tavaroiden tuonti yllättäen supistui. Tuonnin kasvu on usein aiemminkin supistunut laskusuhdanteissa vielä enemmän kuin bruttokansantuotteen kasvu, ja vastaavasti noususuhdanteissa tuonti on yleensä kasvanut bruttokansantuotetta nopeammin. Ennusteskenaariossamme tuonnin kasvu on ennustejaksolla maltillista, kuluvana vuonna 1,5 prosenttia ja ensi vuonna vain 1,0 prosenttia.

Vientihinnat kasvoivat viime vuonna tuontihintoja nopeammin. Vientihintojen kasvua kiihdytti mm. sellun maailmanmarkkinahinnan voimakas kasvu (vuonna 2018 noin 17 %), mutta kuluvana vuonna sellun hinta on kääntynyt laskuun. Ennustamme myös öljyn hinnan alenevan kuluvana ja ensi vuonna, mikä alentaa tuontihintoja enemmän kuin vientihintoja. Emme ennusta vaihtosuhteessa tapahtuvan dramaattisia muutoksia, ja skenaariomme mukainen viennin tuontia nopeampi kasvu saa tavaroiden ja palvelujen taseen vahvistumaan ennustejaksolla.

Vaihtotaseen vaje kasvoi viime vuonna voimakkaasti noin 3,7 miljardiin euroon tavaroiden ja palvelujen taseen heikkenemisen takia. Sitä vastoin ulkomailta saatavassa nettomääräisessä ensitulossa ei tapahtunut viime vuonna dramaattisia muutoksia. Ennusteskenaariossamme vaihtotaseen muutos perustuu ensi sijaisesti tavaroiden ja palvelujen taseen kehitykseen ensitulon muutosten sijasta. Arvioimme, että kuluvana vuonna vaihtotaseen vaje supistuu noin miljardiin ja että vaihtotase on ensi vuonna suunnilleen tasapainossa. ■

TEOLLISUUDEN LUOTTAMUS JA TEOLLISUUSTUOTANTO SUOMESSA 2009:01-2019:08





Investoinnit

Hiipuva rakentaminen kääntää investoinnit laskuun vuonna 2020

- » Investoinnit kasvavat tänä vuonna 1,4 prosenttia ja supistuvat ensi vuonna prosentin
- » Rakentaminen kasvaa vielä tänä vuonna
- » T&K-investoinnit ovat supistuneet alkuvuonna

LISÄTIETOJA

Nuorempi tutkija
Sakari Lähdemäki
(09) 2535 7301
sakari.lahdemaki@labour.fi
www.labour.fi

Investoinnit kääntyivät kasvuun 2015 ja ovat kasvaneet siitä lähtien. Voimakkainta kasvu oli vuonna 2016, 8,6 prosenttia. Vuonna 2017 kasvua oli 5,2 prosenttia ja viime vuonnakin vielä 3,1 prosenttia. Ennusteemme mukaan investoinnit kasvavat varovaisesti vielä tänä vuonna, mutta vuonna 2020 hiipuva rakentaminen painaa investointien kasvuvauhdin negatiiviseksi. Viime kevään investointien nustetta tälle vuodelle on korjattu vähän alaspäin.

Rakentamisen ennustetaan kasvavan tänä vuonna enää maltillisesti. Rakennusinvestoinnit ovat kasvaneet nyt vuodesta 2015 lähtien voimakkaasti. Tänä vuonna rakentaminen jatkaa edelleen kasvussa suurten pitkäkestoisten hankkeiden tukemana, mutta kasvu on jo hidasta. Myönnetyt rakennusluvut vähenivät viime vuonna merkittävästi, ja lasku on jatkunut tänä vuonna. Muun muassa tämän takia ennustamme, että vuonna 2020 rakennusinvestoinnit supistuvat.

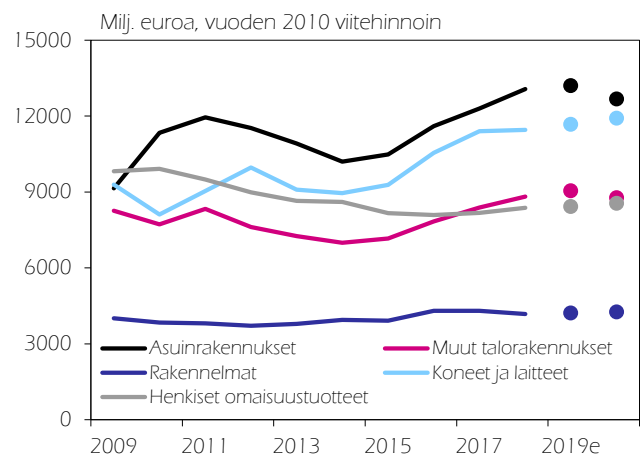
Vuoden 2019 maarakentamista heikentää liikenneverkon korjausvelan vähentämiseen kohdistuneen lisärahoituksen päätyminen. Näitä investointeja kasvattaa muun muassa kesäkuussa alkanut Raidejokerin rakentaminen. Vuonna 2020 valtion oletetaan jälleen lisäävän liikenneverkkoon kohdistuvia määrärahoja. Rakennus- ja liikenneverkkoinfrastruktuurin suuri korjausvelka lisää rakennusinvestointeja tulevaisuudessa.

Kone- ja laiteinvestointien ennustetaan kasvavan maltillisesti vuosina 2019 ja 2020. Tätä tukee jatkuva talouskasvu ja se, että viime vuonna yhä useampi yritys ilmoitti tuotantokapasiteettia olevan liian vähän. Myös alkuvuonna näiden yritysten osuus on pysynyt pienenä niin teollisuudessa kuin rakentamisessakin. Näin ollen kone- ja laiteinvestoinnit lieventävät rakentamisen aiheuttamaa investointien supistumista vuonna 2020. Heikentyvät talousnäkyvät kuitenkin vaimentavat näitäkin investointeja.

Vielä keväällä näytti siltä, että T&K-investoinnit olisivat kääntyneet viime vuonna kasvuun pitkään jatkuneen supistumisen jälkeen. Tilastokeskuksen tarkentu-

neiden tietojen mukaan käänne tapahtuikin itse asiassa jo vuonna 2017. Näiden investointien pitkään jatkuneen vähenemisen taustalla oli suurelta osin Nokian toimintojen supistuminen Suomessa. Nyt T&K-intensiivinen elektroniikkateollisuus näyttäisi kääntyneen kasvu-uralle. Tästä huolimatta tämän hetken tietojen perusteella nämä investoinnit ovat jälleen supistuneet kuluvan vuoden kahden ensimmäisen neljänneksen aikana. T&K-investointeja on kuitenkin viime vuosina revisioitu huomattavasti ylöspäin, ja ennustammekin, että T&K-investoinnit kasvavat vuosina 2019 ja 2020 kohtuullisesti mutta kuitenkin keväistä ennustettamme vaimeammin. ■

INVESTOINNIT ALAERITTÄIN 2009-2020



Lähde: Tilastokeskus, Palkansaajien tutkimuslaitos



Työmarkkinat

Työllisyyden kehitys jumittaa

- » Työttömyysasteen lasku on pysähtynyt
- » Työvoiman ulkopuolelta ei merkittävää apua työllisyysasteen kehitykseen
- » Työtuntien määrällä mitattu työllisyys kasvaa maltillisesti
- » Syksyn palkkaneuvottelut aiheuttavat epävarmuutta ansiotason ennusteeseen

LISÄTIETOJA

Vanhempi tutkija
Hannu Karhunen
(09) 2535 7308
hannu.karhunen@labour.fi
www.labour.fi

Työllisyys kohentui viime vuosina nopeasti talouskasvun myötä. Lisäksi työvoiman ulkopuolelta siirryttiin sankoin joukoin työvoimaan vuoden 2017 viimeisen puoliskon jälkeen ja vielä vuonna 2018. Työllisyyden nopeahko kehitys on kuitenkin hidastunut huomattavasti kuluvan vuoden aikana. Arvioimme työttömyysasteen jäävän tänä vuonna 6,6 prosenttiin ja 6,7 prosenttiin vuonna 2020.

TYÖLLISYYSSTOIMENPITEIDEN TOIMIVUUS ON EPÄVARMALLA POHJALLA

Hallitus on asettanut tavoitteeksi saavuttaa 75 prosentin (rakenteellinen) työllisyysaste vuoteen 2023 mennessä. Ministeriön asettamat työryhmit etsivät keinoja, joilla tähän tavoitteeseen voitaisiin päästä. Mahdollisten uusien toimenpiteiden työllisyysvaikutusta ennustevuosien 2019 ja 2020 aikana voidaan pitää vähäisinä. Rakenteellisten toimenpiteiden mahdolliset vaikutukset näkyisivät työllisyysasteessa aikaisintaan vuonna 2021.

Hallituksella ei ole myöskään käytössä toimivia työvoimapolitiittisia työkaluja, joiden avulla voitaisiin vaikuttaa yksityisen sektorin nettotyöllisyyteen nopealla aikataululla. Esimerkiksi palkkatuen käytön laajentamisella voidaan todennäköisesti vaikuttaa tilastoitujen työttömien määrään tilapäisesti, mutta tuen lopullinen vaikutus ja kustannustehokkuus selviää vasta tukijakson jälkeen. Tutkimuskirjallisuuden perusteella ei ole realistista olettaa, että palkkatuella saavutettaisiin suuria pysyviä vaikutuksia nettotyöllisyyteen (ks. erillisteksti).

Arvioimme työllisyysasteen jäävän 72,6 prosenttiin vuonna 2019 ja nousevan vain marginaalisesti seuraavana

vuonna 72,7 prosenttiin. Talouden kasvun hidastuminen voi myös johtaa siihen, että työvoimasta siirrytään aikaisempaa useammin työvoiman ulkopuolelle, kuten opiskelumaan. Arviomme mukaan ennustejakson aikaiset nettomuutokset ovat kuitenkin melko pieniä.

PALKKANEUVOTTELUT MÄÄRÄÄVÄT ANSIOTASON SUUNNAN

Ansiotasoindeksin kehitys määräytyy sopimuspalkkojen lisäksi liukumista. Viime kierroksella palkan- korotusten yleiseksi linjaksi muodostui yhteensä 3,2 prosentin korotus, joka oli tarkoitus toteuttaa vuosina

TYÖMARKKINOIDEN KESKEISET LUVUT

| | 2017 | 2018 | 2019e | 2020e |
|-----------------------|------|------|-------|-------|
| Työttömyysaste (%) | 8,6 | 7,4 | 6,6 | 6,7 |
| Työllisyysaste (%) | 69,6 | 71,7 | 72,6 | 72,7 |
| Työvoima (1 000) | 2707 | 2742 | 2746 | 2752 |
| Työlliset (1 000) | 2473 | 2540 | 2566 | 2568 |
| Työttömät (1 000) | 234 | 202 | 180 | 184 |
| Ansiotasoindeksi (%) | 0,2 | 1,7 | 2,7 | 2,1 |
| Keskittuntiansiot (%) | 0,8 | 1,8 | 2,3 | 1,9 |

Lähde: Tilastokeskus, Palkansaajien tutkimuslaitos

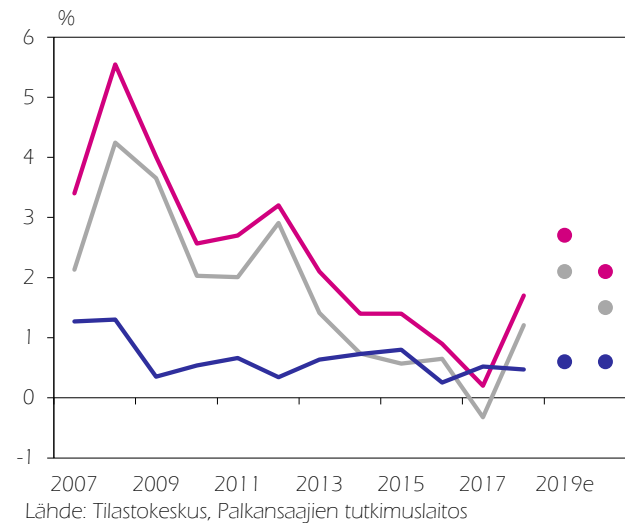


2018 ja 2019. Kalenterivuosille jaetut korotukset (1,6 prosenttia) eivät kuitenkaan astuneet voimaan heti vuoden 2018 alussa, minkä vuoksi palkankorotukset kumuloituvat voimakkaammin vuodelle 2019. Arvioimme ansiotasoindeksin kasvavan kuluvana vuonna 2,7 prosenttia.

Syksyn aikana alkavat palkkaneuvottelut ja julkisen sektorin lomarahojen leikkauksien palautukset vaikuttavat ensi vuoden ansiotasokehitykseen. Oletamme ennustemme pohjalta samankaltaiset sopimuskorotukset kuin edellisellä kierroksella. On myös todennäköistä, että tämän palkkakierroksen korotukset astuvat voimaan vasta viiveellä eivätkä heti kalenterivuoden alusta. Arvioimme liukumien myös jäävän lähelle kuluvan vuoden arvoa, jolloin ansiotaso nousee 2,1 prosenttia vuonna 2020.

Lisäksi ennusteessa oletetaan, että julkinen ja yksityinen sektori irtaantuvat kiky-sopimuksen työajan pidennyksestä. Tämä vähentää tehtyjä työtunteja ja nostaa keskituntiansioita noin prosentin vuonna 2020. Toisaalta tämä vaikutus kumoutuu osin sillä, että vuonna 2020 on kolme työpäivää enemmän kuin vuonna 2019. Arvioimme palkansaajien tehtyjen työtuntien kasvavan 1,1 prosenttia kuluvana vuonna ja 0,9 prosenttia ensi vuonna. Keskituntiansiot nousevat 2,3 prosenttia vuonna 2019 ja 1,9 prosenttia vuonna 2020. ■

ANSIOTASOINDEKSI, SOPIMUSPALKKAINDEKSI JA LIUKUMAT 2007-2020





Inflaatio ja kotitaloudet

Heikkenevä suhdanne ja talousnäköymien epävarmuus hidastavat yksityisen kulutuksen kasvua ja hintojen nousua

- » Kuluttajahintojen nousu hidastuu
- » Kuluttajien luottamus heikkenee
- » Yksityisen kulutuksen kasvu hidastuu ja säästämisaste nousee

LISÄTIETOJA

Vanhempi tutkija
Julia Niemeläinen
(09) 2535 7373
julia.niemelainen@labour.fi
www.labour.fi

Arviomme kuluttajahintojen nousevan tänä vuonna 1,1 prosenttia ja ensi vuonna 1,0 prosenttia. Yksityinen kulutus kasvaa arviomme mukaan 1,0 prosenttia tänä vuonna ja 0,9 prosenttia vuonna 2020.

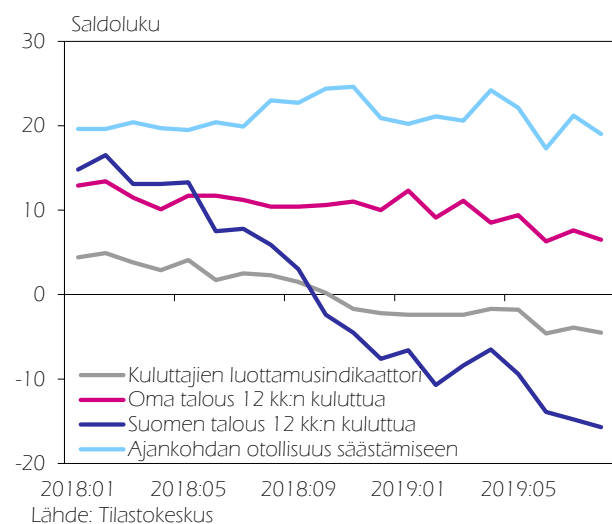
KULUTTAJALUOTTAMUS HEIKKENEE JA SÄÄSTÄMISASTE NOUSEE

Vuoden 2019 aikana yksityisen kulutuksen kasvu osoittaa hidastumisen merkkejä huolimatta siitä, että palkkojen ja kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen kasvu jatkuu melko voimakkaana. Yksityisen kulutuksen kasvu vuoden takaisesta on ollut alkuvuonna 2019 huomattavasti edellisvuosia hitaampaa, ja Tilastokeskuksen uudistettu kuluttajien luottamusindikaattori on heikentynyt kuluvan vuoden aikana. Erityisesti kuluttajien luottamus Suomen talouteen on laskenut. Oman talouden nykytilanne nähdään edelleen hyvänä, mutta luottamus omaan talouteen 12 kk:n päästä on laskenut ja työttömyyden uhkan omalla kohdalla katsotaan nousseen. Samalla kun yksityisen kulutuksen kasvu on hidastunut, on säästämisaste kääntynyt alkuvuonna lievästi positiiviseksi, ja ajankohdan otollisuus säästämiseen nähdään hyvänä.

Ennustemme mukaan yksityisen kulutuksen määrä kasvaa 1,0 prosenttia kuluvana vuonna ja 0,9 prosenttia vuonna 2020. Yksityisen kulutuksen kasvua hidastaa vuonna 2020 talouden epävarmuuden lisäksi työt-

tömyysasteen kääntyminen nousuun ja kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen kasvun hidastuminen. Mikäli talousnäköymien heikkeneminen jatkuu, se heijastuu kotitalouksien luottamukseen ja kasvattaa säästämisastetta matalasta korkotasosta huolimatta. Ennustamme

KULUTTAJIEN LUOTTAMUS 2018:01-2019:08





kotitalouksien säästämisasteen kääntyvän positiiviseksi kuluvana vuonna ja olevan 0,3 prosenttia vuonna 2019 ja 0,9 prosenttia vuonna 2020.

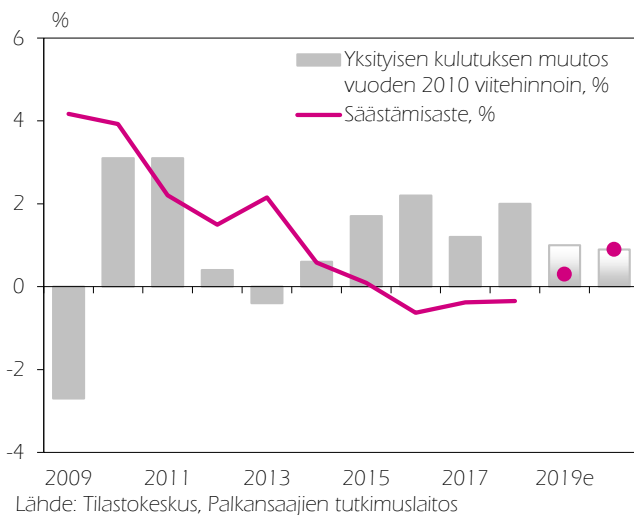
KULUTTAJAHINTOJEN NOUSU HIDASTUU HIEMAN

Talouden ja kulutuskysynnän kasvun hidastuminen vähentää painetta kuluttajahintojen nousulle. Vielä vuonna 2019 palkkasumman kasvu lisää kuluttajien ostovoimaa ja tukee kuluttajahintojen nou-

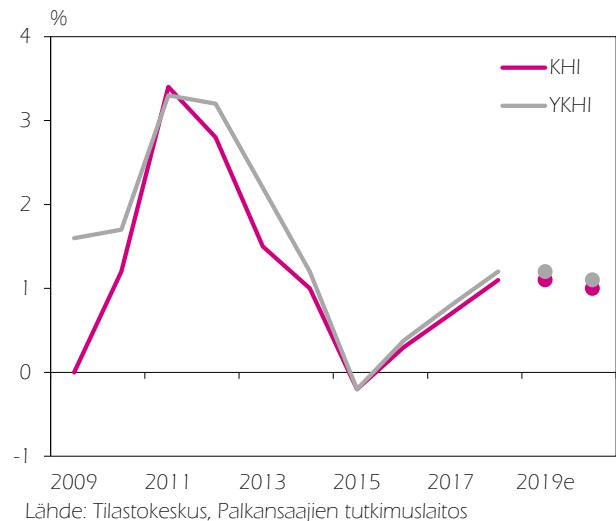
sua pitäen inflaation 1,1 prosentissa. Vuonna 2020 suhdanteen heikkeneminen painaa hintainflaation yhden prosentin tuntumaan.

Kuluttajahintojen nousua hillitseviä tekijöitä on mm. kansainvälisen kaupan kasvun hidastuminen, joka hillitsee raaka-aineiden hintojen kehitystä. Ennustamme öljyn hinnan vuonna 2019 alkaneen laskun jatkuvan myös vuoden 2020 aikana, mikä heikentää mm. liikenteen kustannusten nousua. Ennustamme mukaan hintojen nousua tukee tiettyjen suurten erien kuten vuokrien ja sähkön hinnan nousun jatkuminen sekä toisaalta pienija keskituloisiin kohdistuva ansiotuloverotuksen kevennys, joka kannattelee kuluttajien ostovoimaa. ■

YKSITYINEN KULUTUS JA SÄÄSTÄMISASTE 2009-2020



KULUTTAJAHINTOJEN MUUTOKSET 2009-2020





Julkinen talous

Heikolta näyttää

- » Talouskasvu ei ole vielä kukaan alijäämää
- » Veropolitiikan linja säilyy, vaikka hallitus vaihtui
- » Verohallinnon toimeenpanemat uudistukset aiheuttivat kunnille kassavajeen
- » Kunnat korottavat veroprosenttejaan

LISÄTIETOJA

Johtaja Elina Pylkkänen
(09) 2535 7340
elina.pylkkanen@labour.fi
www.labour.fi

VALTIONTALOUDESSA EI YLLÄTYKSIÄ

Valtiontaloudessa näkyvät edelleen finanssi- ja eurokriisin jälkeiset, alijäämää kasvattaneet epätasapainon jäänteet, vaikka talous kasvaa viidettä vuotta peräkkäin ja usean vuoden menokuri on kerryttänyt pysyvää solakoitumista valtiontalouden menopuolelle. Alijäämää on ylläpitänyt tulojen hidas karttuminen, koska veropolitiikka on ollut keventävää viime vuosina.

Kokonaisveroaste on tippunut lyhyessä ajassa kahdella prosenttiyksiköllä vuodesta 2016, jolloin se oli 44,1 prosenttia. Muutokset kokonaisveroasteessa kertovat verotuksessa tapahtuvista muutoksista, sillä talouskasvu on ollut kyseisinä vuosina vakaasti lähes 3 prosenttia.

Vaikka työn verotusta on kevennetty vuosi toisensa perään ja vaikka työllisyys on kasvanut ennätystahtia vuodesta 2016 lähtien, eivät kulutukseen kohdistuvat verot ole kompensoineet tuloverotuksen kevennyksiä verokertymissä. Ansiotulojen veropohjasta tosin noin kolmannes on etuus- ja eläketuloja, joiden kasvua on jarrutettu indeksijäädytyksillä monena vuotena peräkkäin.

Kuluvan vuoden osalta ei valtion tuloissa eikä menoissa tapahdu suuria muutoksia verrattuna vuoteen 2018. Ensi vuoden tulojen ja menojen kehitys riippuu kesällä työnsä aloittaneen hallituksen vielä sopimatta olevasta aikataulusta kaavailuissa menolisäyksissä, investoinneissa sekä toisaalta verotuksessa. Ennusteissa oletamme päätösperäisten menojen kasvavan jo ensi vuonna yli miljardilla eurolla, jolloin osa hallitusohjelmaan kirjatuista menolisäyksistä tulee toteutettavaksi vasta myöhemmin hallituskaudella.

Veropolitiikassa pääministeri Rinteen hallitus näyttää olevan hyvin samoilla linjoilla edeltäjänsä kanssa. Työn verotusta ollaan keventämässä ja haitta- ja muita kulutusveroja puolestaan kiristämässä. Vuodelle 2020

kaavailut veroperustemuutokset eivät kevennysten eikä kiristysten osalta ole kovinkaan merkittäviä. Siten valtiovarainministeri Lintilän peräänkuuluttama ennustetavuus ja jatkuvuus on verotuksen osalta toteutumassa talouspolitiikassa.

KUNNILTA JÄÄ MILJARDI SAAMATTA

Kuntasektorin budjettitasapainoa ovat horjuttaneet viime hallituskaudella toteutunut kiky-sopimus ja voimakkaasti eteenpäin jyrätty sote-uudistus. Toisaalta edellytykset tasapainoon ovat periaatteessa olleet hyvät, sillä kuntien vuosituloista noin 20 miljardia euroa kertyy ansiotuloveroista ja siten työllisyyden kasvu ja työttömyyden väheneminen ovat kuntatalouden kannalta erittäin keskeisiä.

Kiky-sopimus leikkasi erityisesti kunnallisveron tuottoa. Verotuloja vähensi yli puolen miljardin euron veronkevennys, josta pääsivät osallisiksi myös eläkeläiset. Niin ikään julkisen sektorin työntekijöiden lomarahaleikkaus ja palkansaajien sotu-maksukorotukset leikkaavat kunnallisverotuottoa. Vuonna 2018 kunnallisveron tuotto aleni lähes kahdella prosentilla työllisyyden ennätyksellisestä kasvusta huolimatta. Palkansaajien sotu-maksut nousevat edelleen vuosittain aina vuoteen 2020 saakka, ja lomarahaleikkausten on määrä jatkaa vuoteen 2019 saakka, vaikka niitä onkin kompensoitu nk. kertaerillä. Myöskään vastaavasti työnantajien alennetut sotu-maksut, jotka lähtökohtaisesti kasvattavat puolestaan yritysten verotettavaa tuloa, eivät täysimääräisesti kartuta kuntien kassaa, sillä kuntien osuus yhteisöverotuotosta on noin 30 prosenttia ja valtion noin 70 prosenttia.

Kiky-sopimukseen sisältyneet lisätunnit puolestaan leikkasivat kuntien valtionosuuksia, mitä perusteltiin sil-



lä, että lisätunnit vähensivät kuntien tarvetta työvoimalliseksiin. Myös lomarahaleikkaukset ja työnantajien alennetut sotu-maksut leikkasivat valtionosuuksia vastaavalla laskennallisella summalla.

Vaikka sote-uudistusta ei toteutettukaan viime hallituskaudella, valmistautuivat kunnat eri tavoin tulevaan muutokseen, koska lähtökohtana oli se, että sote-palveluiden järjestämisvastuu siirtyisi kunnilta kokonaan pois ja vastuun ottaisivat perustettavat maakunnat. Monissa kunnissa investoitiin suuriin terveyskeskus- ja sairaalahankkeisiin, jotta alueen palvelutuotanto olisi turvattu jatkossakin. Rakennusinvestoinnit näkyivät selvänä piikinä myönnettyissä rakennuslupahakemuksissa ja aloitetuissa rakennusprojekteissa. Joissakin kunnissa puolestaan pidättydyttiin kokonaan kyseisen hallinnonalan kehittämistä ja tarpeellisistakin satsauksista.

Vuosi 2019 ei tuo helpotusta kuntatalouteen, vaikka työllisyysaste on korkeampi kuin koskaan 90-luvun laman jälkeen. Tuloverotilitykset kuntasektorille ovat kuluvaan vuonna noin miljardi euroa vähemmän kuin 2018, eivätkä kunnat ole pystyneet ennakoimaan menetystä ja varautumaan siihen. Verohallinnon ilmoituksen mukaan tilitysten vaje johtuu tämän vuoden alussa tapahtuneesta ennakonpidätysmenettelyn muutoksesta ja tulorekisterin käyttöönottoon liittyvistä ongelmista. Ongelma on vakava, sillä kuluvan vuoden tulomenetystä kasvattavat edelleen vielä veronpalautukset, jotka peritään kunnilta loppuvuonna. Vaikka kyseessä ei sinänsä olekaan tulojen väheneminen kuntasektorilta, lisäävät tälle vuodelle kasaantuvat tilitysviiveet kuntien velanottoa hallinnollisten virheiden vuoksi.

Vuonna 2020 kuntien talous vahvistuu osaltaan Verohallinnon virheiden korjaantumisen vuoksi ja toisaalta myös siksi, että alustavien tiedustelujen mukaan yli 80 kuntaa aikoo nostaa kunnallisveroprosenttia. Myös kuntien valtionosuuksien indeksijäädytys loppuu ensi vuoden alusta, mikä kasvattaa valtionosuuksia noin miljardilla eurolla.

SOSIAALITURVARAHASTOT EDELLEEN PLUSSALLA

Sosiaaliturvarahastojen talouden ennustetaan vahvistuvan edelleen. Sosiaalivakuutusmaksujen perustana oleva palkkasumma kasvaa 3,5 prosenttia tänä ja ensi vuonna, koska työllisyys kasvaa ja ansiotaso nousee. Myös eläkerahastojen sijoitustuottojen ennustetaan kasvavan heikohkon vuoden 2018 jälkeen.

Eläkemenot kasvavat eläkeläisten määrän ja eläkekattuman vuoksi, vaikkakin työeläkkeiden indeksikorotukset jäävät mataliksi hitaan inflaation vuoksi. Sen sijaan työttömyysturva- ja muut sosiaaliturvaetuudet ovat vuodesta 2016 lähtien alentuneet työttömyyden pienentymisestä. Verrattuna eläkemenoihin näiden osuus on kuitenkin vain vajaa viidennes.

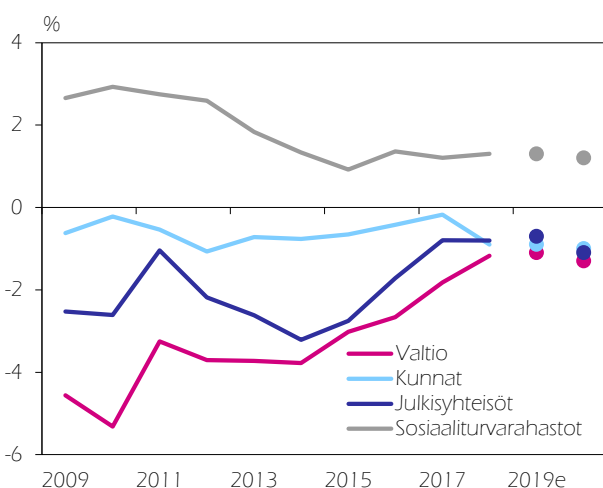
Sosiaaliturvarahastojen tulon ennakoitaan kasvavan hieman menoja nopeammin, ja sektorin ylijäämä on noin 1,6 prosenttiin suhteessa bkt:en.

EDP-VELKASUHTEESSA EI MUUTOSTA

Koko julkisen talouden velkaantumista kuvaava nk. EDP-velka on nyt jo 60 prosentin viiterajan alapuolella. Velkasuhde taittui itse asiassa jo vuonna 2016. Ennustemme mukaan julkisen talouden sulautettu velka suhteessa bkt:en olisi 58,7 prosenttia tänä vuonna ja lähes samalla tasolla myös ensi vuonna.

Myös julkisyhteisöjen alijäämä pienenee koko ajan talouskasvun jatkuessa. Vaikka valtio ja kunnat jäävät selvästi vielä tänä ja ensi vuonna alijäämäisiksi, paikkaa sosiaaliturvarahastojen ylijäämä em. sektorien alijäämää siten, että julkisyhteisöjen yhteenlaskettu rajoitusjäämä nousee lähelle nollaa tänä vuonna ja pysyttelee nollan tuntumassa myös ensi vuonna. ■

JULKISYHTEISÖJEN RAHOITUSJÄÄMÄ % BKT:STA 2009–2020



Lähde: Tilastokeskus, Palkansääjien tutkimuslaitos

JULKISEN TALouden keskeisiä lukuja

| | 2018 | 2019e | 2020e |
|--------------------------------------------|-------|-------|-------|
| Veroaste (%) | 42,7 | 42,2 | 41,9 |
| Menoaste (%) | 53,6 | 52,9 | 52,8 |
| Julkisyhteisöjen rahoitusylijäämä (Mrd. €) | -1,8 | -1,7 | -2,6 |
| valtio | -2,8 | -2,7 | -3,3 |
| kunnat | -2,0 | -2,0 | -2,4 |
| soturahastot | 3,0 | 3,1 | 3,0 |
| Julkinen bruttovelka, EDP-velka (Mrd. €) | 137,5 | 139,9 | 142,7 |
| % bkt:sta | 59,3 | 58,7 | 58,6 |
| Valtion velka (Mrd. €) | 105,0 | 105,4 | 106,4 |
| % bkt:sta | 45,2 | 44,3 | 43,7 |

Lähde: Tilastokeskus, Palkansääjien tutkimuslaitos

TUOTANNOLLISTEN INVESTOINTIEN INVESTOINTIASTE SUOMESSA JA KILPAILIJAMAISSA

Mediassa on esitetty näkemyksiä, joiden mukaan Suomeen investoidaan liian vähän. Tällöin on usein keskusteltu tuotannollisista investoinneista, joilla on tarkoitettu kone- ja laiteinvestointeja sekä T&K-investointeja. Tässä kirjoituksessa tarkastellaan Suomeen tehtyjen tuotannollisten investointien investointiasteiden kehitystä Hollantiin, Ruotsiin, Saksaan ja Tanskaan verrattuna.

Investointiaste lasketaan jakamalla maan investoinnit maan bruttokansantuotteella (tässä molemmat volyyymeissa).¹ Investointiaste kertoo, miten suuri osa bruttokansantuotteesta käytetään investointeihin. Talouksien väliset kokoerot tulevat huomioiduksi, koska investoinnit suhteutetaan bruttokansantuotteeseen ja eri maitten investointiasteet ovat siksi tältä osin vertailukelpoisia.

Investointiasteet voidaan laskea myös toimialoitain. Tässä tarkastelussa keskitytään koko talouden lisäksi teollisuuden investointiasteisiin, joka on laskettu jakamalla teollisuudessa tehty investoinnit teollisuuden arvonlisäyksellä. Tarkastelu tehdään tuotannollisille investoinneille ja erikseen sen komponenteille, T&K-investoinneille sekä kone- ja laiteinvestoinneille.

Kuviossa 1 on esitetty tuotannollisten investointien investointiasteet koko taloudessa vuosina 1995-2018 yhtenäisin viivoin (katkoviivoja käsitellään tekstissä myöhemmin). Kuviossa 2 on esitetty vastaava investointiaste teollisuudessa. Kuvioista käy

ilmi, että Suomessa teollisuuden tuotannollisten investointien investointiaste on huomattavasti alempi kuin Ruotsissa. Näin on ollut koko tarkastelujakson ajan sekä koko taloudessa että teollisuudessa. Muihin maihin verrattuna teollisuuden investointiaste on ollut samaa suuruusluokkaa valtaosan tarkastelujaksona, mutta viime vuosina kuitenkin muitakin maita alempi. Koko tarkastelujakson ajan investointiaste on Suomessa ollut melko stabiili. Teollisuuden osalta Suomen tuotannollisten investointien investointiaste oli muita paitsi Ruotsia suurempi aina finanssikriisiin asti, jonka jälkeen toisin kuin Ruotsissa investointiaste on jatkanut supistumistaan, ja näin se onkin jo samalla tasolla kuin muissa verrokkimaissa.

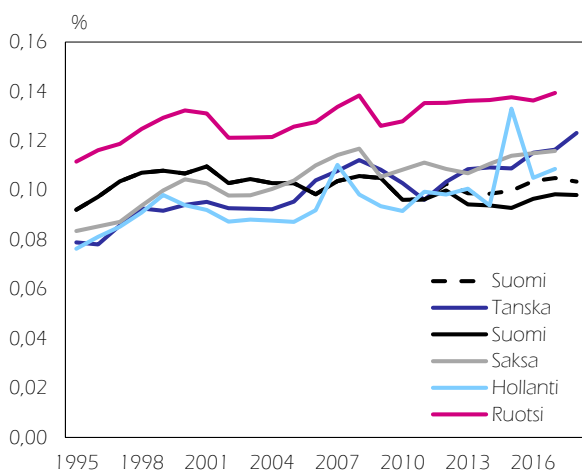
Tuotannolliset investoinnit sisältävät kone- ja laiteinvestoinnit ja T&K-investoinnit. Seuraavaksi tarkastellaan näitä investointierä erikseen.

TUOTANNOLLISTEN INVESTOINTIEN KOMPONENTTIKOHTAINEN TARKASTELU

Kuvioissa 3-6 on esitetty investointiasteet koko taloudessa ja teollisuudessa kone- ja laiteinvestoinneille sekä T&K-investoinneille erikseen. Kuviossa 3 on esitetty kone- ja laiteinvestointien investointiasteet. Suomi on pahanpohjimmainen lähes joka vuonna. Viime vuosina Suomen investointiaste on noussut mutta on tästä huolimatta verrokkeja alempi. Teollisuudessa (kuvio 4) kone- ja laiteinvestointien investointiasteet kulkivat pitkään samassa sumpussa, ja vasta viime vuosina ne ovat erkaantuneet toisistaan. Tanskan investointiaste on

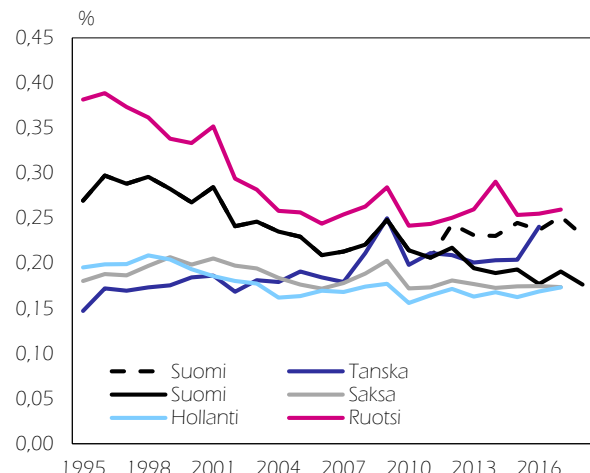
¹ Lähteenä on OECD:n tarjoamat aineistot. Koko taloutta koskevilla luvuilla on mukana asejärjestelmäinvestoinnit, jotka saattavat vaikuttaa laskelmaan vähän. Teollisuuden luvuilla näitä investointeja ei pitäisi olla.

KUVIO 1. TUOTANNOLLISET INVESTOINNIT, KOKO TALOUS



Lähde: OECD

KUVIO 2. TUOTANNOLLISET INVESTOINNIT, TEOLLISUUS



Lähde: OECD

tällä hetkellä alin. Suomessa, Hollannissa ja Saksassa investointiasteet ovat jotakuinkin samaa luokkaa ja Ruotsissa se on suurin.

Kuviossa 5 on esitetty koko talouden T&K-investointien investointiasteet. Toisin kuin kone- ja laiteinvestointeissa, Suomen T&K-investointiasteesta näkyy selkeä pitkään jatkunut muutos. Finanssikriisin jälkeen Suomen T&K-investointien investointiaste on laskenut tasaisesti. Muissa esitetyissä maissa vastaavaa laskua ei ole. Saman kehityksen voi havaita myös kuvioista 6, jossa on esitetty T&K-investointien investointiasteet teollisuudessa. Kuviossa 6 tämä kehitys on vielä voimakkaampaa, sillä investointiaste laskee finanssikriisin jälkeen noin 5 prosenttiyksikköä. Tämän kehityksen taustalla on T&K-investointien pitkään jatkunut yhtäjaksoinen supistuminen, joka tämän hetken tietojen mukaan päättyi 2017. T&K-investoinnit ovat supistuneet pitkälti T&K-intensiivisen elektroniikkateollisuuden supistuessa. (Aihetta on käsitelty tarkemmin Palkansaajien tutkimuslaitoksen [kevään 2018 talouseennusteen erillistehtävässä 11.4.2018](#)).

Jos Suomen T&K-investoinnit eivät olisi tippuneet vuoden 2011 jälkeen vaan jääneet vuoden 2011 tasolle, olisi teollisuuden tuotannollisten investointien investointiaste samaa luokkaa kuin Ruotsin. Tätä kuvitteellista kehitystä on kuvattu kuvioissa 1-2 ja 5-6 katkoviivalla.² Koko taloudenkin osalta tuotannollisten investointien investointiaste nousisi lähemmäs Hollantia, Saksaa ja Tanskaa jääden kuitenkin selvästi Ruotsista. Tämä on tietenkin mielikuvitusta mutta kertoo siitä, miten merkittävä vaikutus koko Suomen ja erityisesti teollisuuden tuotannollisille in-

vestointeille on ollut sillä, että yksi T&K-intensiivinen toimiala on surkastunut.

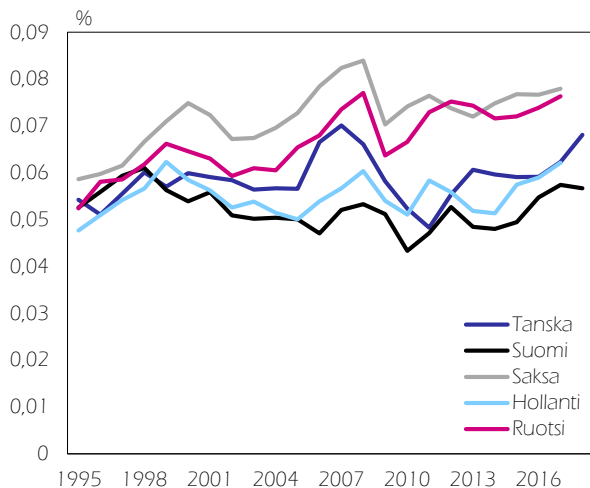
TEHDASRAKENNUKSET, VARASTOT JA TUOTANNOLLISET INVESTOINNIT

Tuotannolliset investoinnit tarkoittavat tässä kone- ja laiteinvestointeja sekä T&K-investointeja. Tällöin tarkastelusta jäävät pois esimerkiksi tehdasrakennukset ja varastotilat. Tuotantolaitoksena voi kai pitää koko tehdasta rakennuksineen kaikkineen, ja tässä mielessä myös tämäntyyppiset investoinnit ovat tuotannollisia. Kansantalouden tilinpidossa tehdasrakennus- ja varastotilainvestoinnit kuuluvat ryhmään ”muut rakennukset ja rakennelmat”. Koko talouden osalta ryhmä sisältää hyvin monenlaisia rakennuksia, jotka eivät ole asuinrakennuksia mutta eivät välttämättä tuotannollisiakaan. Teollisuuden osalta nämä investoinnit ovat selkeämmin juuri tuotantoon liittyviä investointeja.

Koko taloudessa Suomen investointiaste on verrokiryhmän korkein näiden investointien osalta. Teollisuudessa Suomen investointiaste on ollut suurin piirtein muiden vertailumaiden välissä. Tanskan ja Hollannin investointiaste on selvästi muita korkeampi ja Ruotsin ja Saksan selvästi alempi. Laskettaessa muut talorakennukset osaksi tuotannollisia investointeja kaikki maat paitsi Ruotsi ovat melko lähellä toisiaan tarkasteltaessa koko taloutta. Ruotsissa investointiaste on edelleen suurin. Vaikutus teollisuuden tuotannollisten investointien investointiasteisiin on pienempi,

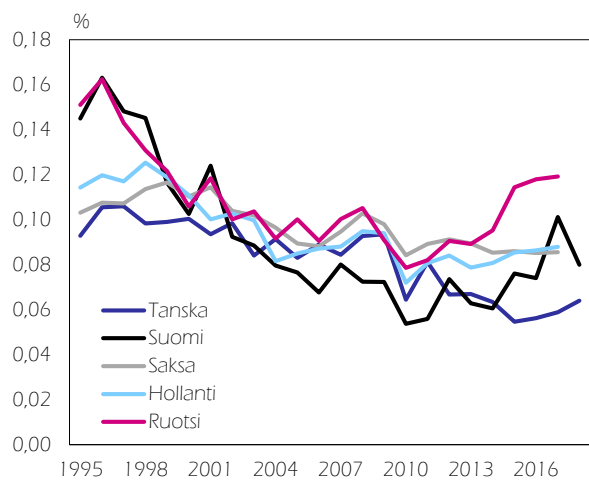
² Tarkastelu on toteutettu asettamalla sekä teollisuuden että koko talouden T&K-investoinnit niiden vuotta 2011 vastaavalle tasolle vuodesta 2011 eteenpäin. Jos samanlainen tarkastelu toteutettaisiin asettamalla investoinnit vuoden 2012 tasolle, vaikutus ei olisi aivan yhtä dramaattinen mutta kuitenkin samansuuntainen ja huomattava.

KUVIO 3. KONE- JA LAITEINVESTOINNIT, KOKO TALOUS



Lähde: OECD

KUVIO 4. KONE- JA LAITEINVESTOINNIT, TEOLLISUUS



Lähde: OECD

vaikkakin tällöinkin erot maiden välillä kaventuvat selvästi.

LOPUKSI

Yllä esitetty tarkastelu vahvistaa, että Suomen tuotannollisten investointien investointiaste on esimerkiksi Ruotsia pienempi. Ruotsiin veratessa Suomen investointiaste on kuitenkin ollut koko tarkastelujakson pienempi niin teollisuuden kuin koko taloudenkin osalta. Koko talouden investointiaste on pysynyt Suomessa melko stabiilina yli ajan, vaikka teollisuuden investointiaste on laskenut trendimäisesti alaspäin. Ruotsin teollisuuden investointiaste laski myös karkeasti ottaen finanssikriisiin asti, jonka jälkeen se on pysynyt samalla tasolla. Vaikka Suomen teollisuuden investointiaste onkin pienempi, se on kehittynyt hyvin samankaltaisesti kuin Ruotsin investointiaste aina finanssikriisiin asti. Toisin kuin Ruotsissa teollisuuden investointiaste on Suomessa jatkanut laskuaan kriisin jälkeenkin.

Tuotannollisten investointien tarkasteleminen komponentteittain paljastaa, että teollisuuden investointiaste on laskenut, koska T&K-investointien investointiaste on laskenut. Vastoin tätä kehitystä kone- ja laiteinvestointien investointiaste on pysynyt kriisin jälkeisellä tasollaan ja viime vuosina jopa noussut. Kuten aiemmin todettiin, T&K-investointien laskun selittää lähes yksinomaan elektroniikkateollisuuden supistuminen, joka on seurausta tämän alan yhden hyvin merkittävän konsernin organisaatiomuutoksesta. Huoli siitä, että teollisuudessa tuotannollisia

investointeja tehdään liian vähän, tulisi kohdistaa siis erityisesti T&K-investointeihin eikä niinkään kone- ja laiteinvestointeihin, joita on jo viime vuosina tehty enemmän.

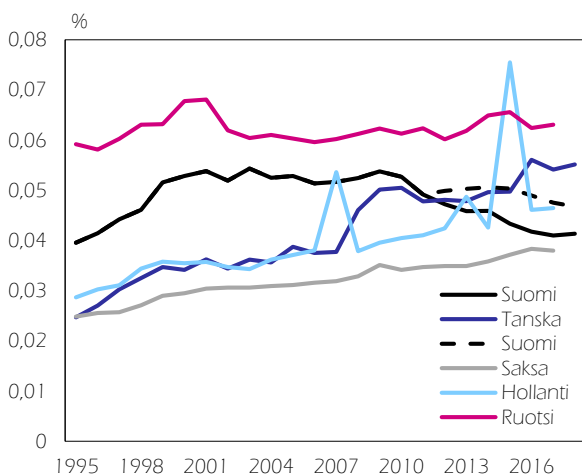
Maakohtaiset investointiasteet saattavat erota myös siksi, että maiden tuotantorakenteet poikkeavat toisistaan. Eri toimialoilla tuotantolaitteiston ylläpitoon ja kehittämiseen vaadittavat investoinnit vaihtelevat määrällisesti. Selkeimmin tämä on nähtävissä palvelusektorin ja teollisuuden välillä. Eri maissa myös teollisuuden eri toimialat ovat merkittävämpiä kuin toiset. Suomessa erityisen merkittävä toimiala oli elektroniikkateollisuus, jolle on tyypillistä korkea T&K-investointien investointiaste, toisin sanoen T&K-intensiteetti.

Tarkastelu osoittaa, että Suomeen investoidaan huomattavasti, vaikkakaan ei yhtä paljon kuin Ruotsiin. On kiistatonta, että investoinnit ovat välttämättömiä talouskasvun ylläpitämiseksi, ja siksi on tärkeää, että Suomeen tehtäisiin merkittäviä investointeja. Työ, jolla pyritään edistämään niitä tekijöitä, jotka lisäävät Suomen houkuttelevuutta investointien kohdemaana, on arvokasta.

On kuitenkin vaikea uskoa, että millään toteutettavissa olevilla politiikkatoimilla saataisiin nopeasti korvattua niitä vuosittaisia T&K-investointeja, jotka maasta katosivat. Sen sijaan sen henkisen pääoman, joka alalle vapautui, uskoisi vähitellen jälleen korvaavan tätä menetystä. Tähän voidaan mahdollisesti vaikuttaa myös politiikkatoimin ylläpitämällä vakaata taloudellista toimintaympäristöä ja tukemalla T&K-toimintaa. ■

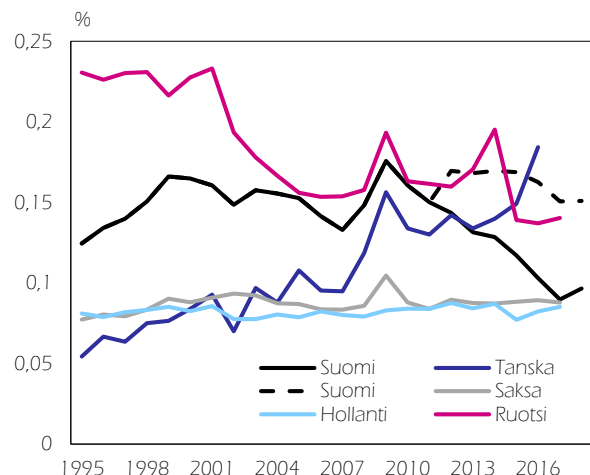
Sakari Lähdemäki

KUVIO 5. T&K-INVESTOINNIT, KOKO TALOUS



Lähde: OECD

KUVIO 6. T&K-INVESTOINNIT, TEOLLISUUS



Lähde: OECD

EKP:N RAHAPOLITIikka: ISO SINKO VAI VESIPYSSY?

Euroopan keskuspankin (EKP) neuvoston 12.9.2019 tekemät **rahapoliittiset päätökset** olivat merkittävimpiä useaan vuoteen. Markkinoilla oli suurelta osin jo osattu odottaa tällaisia toimia sen jälkeen, kun pääjohtaja Mario Draghi oli 18.6. ns. **Sintran puheessaan** avannut keskuspankin näkemyksiä heikentyneestä talouskehityksestä ja mahdollisista uusista rahapoliittisista toimista. EKP asetti työryhmiä pohtimaan erilaisia vaihtoehtoja. Sitten euroalueelta on kertynyt vielä heikompaa talousdataa, joka on voimistanut tarvetta keventää rahapolitiikkaa.

Mandaattinsa mukaisesti EKP tavoittelee euroalueen kuluttajahintojen vuotuista nousua, joka on alle kaksi prosenttia mutta lähellä sitä. Oheisesta kuviosta näkyy, että viime aikoina tästä inflaatiotavoitteesta on jääty, mikä jo sinällään tuntuisi antavan aiheen entistä voimakkaampiin toimiin.

EKP ei kuitenkaan yritä vaikuttaa tämänhetkiseen inflaatioon, koska sen toimet vaikuttavat vasta ajan myötä. Siksi se kiinnittää huomiota inflaatio-odotuksiin, jotka ulottuvat jopa usean vuoden päähän (**Taimio 2018**). Nekään eivät ole pitkään aikaan ylittäneet lähelle kahta prosenttia.

Toisaalta EKP tarkkailee myös ns. pohjainflaatiota, josta on poistettu ailahtelevat energian ja ruuan hinnat sekä lähinnä veroista riippuvat alkoholin ja tupakan hinnat. Pohjainflaatio näyttää jumittuneen yhden prosentin tasolle.

Taloukasvu ja työllisyys ovat EKP:lle toissijaisia tavoitteita, joita se voi ajaa, mikäli hintavakauseri inflaatiotavoite ei vaarannu. Tätä vaaraa ei juuri nyt ole, ja toisaalta taloukasvun vauhdittaminen ja työllisyyden parantaminen voisi myös nostaa inflaatiövauhtia.

EKP:n keskeisenä huolenaiheena on myös ollut rahapolitiikan välittymismekanismien ylläpitäminen, jolla se onkin perustellut monia rahapoliittisia toimiaan. Se pyrkii var-

mistamaan, että pankit pystyvät lisäämään luotonantoaan euroalueen kotitalouksille ja yrityksille. Luotonannon kasvu onkin viime vuosina nopeutunut, joskin äskettäin hidastunut (kuvio). Monet ekonomistit katsovat, että sen kasvu heijastelee ennen kaikkea kulutus- ja investointikysyntää eikä EKP:n politiikkaa. Rahan tarjonnan (M3), joka muodostuu etupäässä pankkitalletuksista, kasvu on viime aikoina ollut EKP:n vähäisemmän huomion kohteena.

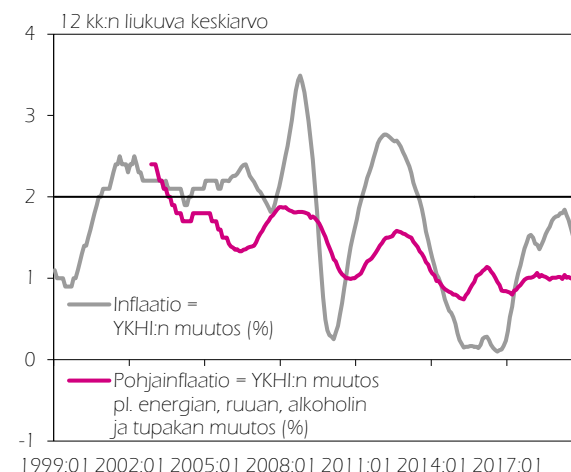
UUSIEN TOIMENPITEIDEN MERKITYS ON MELKO VÄHÄINEN

Koska EKP:n uudet toimet olivat pitkälti odotettuja, niiden vaikutus markkinoilla esimerkiksi korkoihin ja valuuttakursseihin jäivät melko pieniksi. Pankkien EKP:hen tekemien talletusten koron alennus yhdellä prosenttiyksikön kymmenyksellä -0,5 prosenttiin ja marraskuussa aloitettavien arvopaperiostojen kuukausittainen nettomäärä, 20 miljardia euroa, jäivät hieman odotettua pienemmiksi.

Toisaalta EKP alensi 19.9. aloitettavien halpakorkoisten, pankeille myönnettävien lainojen korkoa hieman ja pidensi niiden maturiteettia yhdellä vuodella, ja se myös höllensi ns. ennakoivaa ohjaustaan niin talletuskorkonsa kuin arvopaperiostojensakin suhteen. Kumpaakaan ei enää ole sidottu kalenteriaikaan, vaan ne jatkuvat niin kauan, kunnes inflaatio-odotukset ovat kohonneet lähelle tavoitetta ja pohjainflaatio on jo jonkin aikaa kehittynyt vastaavalla tavalla. Nämä toimet kompensoivat ne lievät pettymykset, jotka liittyivät talletuskorkoon ja arvopaperiostoihin. Toisin kuin jotkut olivat ennakoineet tai toivoneet, EKP ei nyt käyttänyt ”isoa sinkoa” muttei sentään vesipyssyäkään.

EKP:n uusista toimista ei odoteta merkittäviä vaikutuksia inflaatioon eikä taloukasvuun. Sen omatkin euroalueen ennusteet ensi vuodelle – inflaatio 1,0 prosenttia ja taloukasvu 1,2 prosenttia – ovat verraten matalat. Tämä on yhdenmukaista **Lanen (2018)** viittaamaan, tulos-

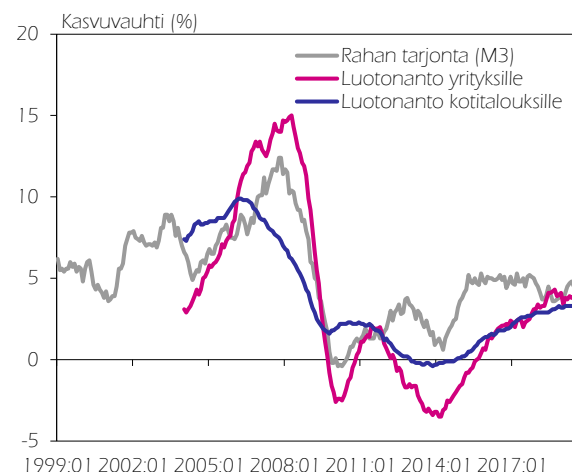
INFLAATIO JA POHJAINFLAATIO EUROALUEELLA 1999:01-2019:08



1999:01 2002:01 2005:01 2008:01 2011:01 2014:01 2017:01

Lähde: Eurostat

RAHAN TARJONNAN JA PANKKIEN LUOTONANNON KASVU EUROALUEELLA 1999:01-2019:07



1999:01 2002:01 2005:01 2008:01 2011:01 2014:01 2017:01

Lähde: EKP



sa olevan EKP:n tutkimuksen kanssa: esimerkiksi negatiiviset korot ovat kiihdyttäneet inflaatiota ainoastaan 0,1 prosenttiyksiköllä ja piristäneet reaali taloutta vain hiukan enemmän, ja toisaalta kaikki nyt tehdyt toimet ovat paljon vähäpätöisempiä aiempiin kokonaisuutena verrattuina.

Toisin kuin jotkut kommentaattorit ovat väittäneet, tämä ei kuitenkaan merkitse sitä, että EKP:n eväät olisivat loppumassa. Pääjohtaja Draghi on usein huomauttanut, että sillä on vielä paljon aseita varastossa. Pikemmin kyse on siitä, etteivät EKP:n neuvoston kaikki jäsenet suostu kaikkiin ehdotuksiin – Saksan, Ranskan, Hollannin, Itävallan ja Viron edustajien kerrotaan vastustaneen arvopaperiostoja, vaikka äänestykseen ei mentykään. On varmasti muitakin toimia, joille olisi vaikea saada kaikkien kannatusta, ja siksi tyydytään kompromisseihin.

EKP:LLÄ ON RAJOITTEITA MUTTA MYÖS KEINOJA VARASTOSSA

Negatiivinen talletuskorko edustaa rahapolitiikan uutta maailmaa, mutta -0,5 prosenttia ei ole ainutlaatuinen – esimerkiksi Ruotsissa se on -1,0 prosenttia ja Tanskassa -0,75 prosenttia. EKP kuitenkin tarkkailee tiiviisti sen vaikutuksia. Se otti nyt käyttöön Japanissa jo sovelletun porrastuksen, jossa osa pankkien varantovelvoitteen ylittävistä keskuspankkitalletuksista saadaan tehdä nollakorolla. Tämä suosii eritoten pohjois-eurooppalaisia pankkeja, joilla on paljon liikareservejä.

Negatiivisen talletuskoron vaikutuksista pankkien kannattavuuteen EKP ei myönnä olevansa erityisemmin huolissaan, mutta toki ongelmaksi voi muodostua rahoitusjärjestelmän vakaus ja pankkien kyky jatkaa luotonantoaan. Ne ovat kasvavassa määrin ryhtyneet perimään negatiivisia korkoja yritysten talletuksista, ts. nämä joutuvat maksamaan pankkitalletuksistaan. Negatiivisiin pankkitalletuskorkoihin liittyy luonnollisesti riski, että rahat vedetään pois vaikkapa kassakaappeihin tai patjojen alle. Kilpailusystä pankit eivät haluaisi turvautua negatiiviin korkoihin, mutta entä jos EKP määräisi kaikki tekemään niin?

Toisaalta vaihtoehto keskuspankkitalletuksille on luotonanto kotitalouksille ja yrityksille, jolloin kilpailullisilla markkinoilla syntyy painetta reivata antolainauskorkoja alemmas, jopa negatiivisiksi, mikä myös nakertaa pankkien tulosta. Samalla monien sijoittajien kuten eläkerahastojen korkotuotot voivat jäädä niin vaatimattomiksi, että niiden tulot heikkenävät. Kukaan ei kuitenkaan osaa sanoa, kuinka negatiivisiksi korot vielä voivat mennä.

EU:n tuomioistuimien totesi viime joulukuussa EKP:n tekemät valtionlainojen ostot laillisiksi. Tämä ei ole kuitenkaan riittänyt saksalaisille kriitikoille, jotka olivat vieneet asian maan perustuslakituomioistuimeen, joka oli siirtänyt tapauksen EU:n tuomioistuimelle. Melkein 2000 hengen saksalainen ryhmä, jota vetävät juristit ja ekonomistit, haluaa Bundesbankin vetäytyvän valtionlainojen ostopista ja on vienyt asian uudelleen perustuslakituomioistuimeen, joka jälleen on pohtimassa asiaa Saksan perustuslain kannalta. On epäselvää, meneekö Saksan perustuslaki EU:n tuomioistuimen edelle.

EKP ehtii kuitenkin laajentamaan arvopaperiostojaan ennen kuin Saksan keskuspankki voidaan määrätä vetäytymään niistä. Jos tällainen määräys tulisi, syntyisi-kin varsin mielenkiintoinen tilanne. Epäselvyyttä liittyy myös nyt päätettyjen arvopaperiostojen mahdolliseen kestoon, sillä nykyinen sääntö, että EKP saa ostaa kunkin jäsenmaan valtionlainojen kannasta korkeintaan 33 prosenttia voi tulla vastaan Saksan ja eräiden muidenkin maiden kohdalla jo ensi vuoden aikana, riippuen siitä miten ostot jaetaan valtionlainojen ja yksityisen sektorin velkakirjojen kesken. Niinpä keskusteluun nousee väistämättä ylärajan nostaminen esimerkiksi 50 prosenttiin. Toisaalta ylijäämäisiä budjetteja tekevän Saksan velkakanta on jo supistumassa ja euroalueen valtionlainoista jo kahdella kolmasosalla on negatiiviset korot. Voitaisiin myös harkita ostojen laajentamista pankkien velkakirjoihin ja yritysten osakkeisiin.

LAGARDE TUO UUSIA TUULIA: VIHREÄ KESKUSPANKKI?

Pääjohtaja Draghin virkakausi päättyi lokakuun lopussa, ja hänen seuraajakseen nimitetään todennäköisesti IMF:n pääjohtajan paikalta siirtyvä Christine Lagarde. Draghi onkin saattanut jättää joitakin em. rahapolitiikan uusista keinoista Lagarden aikaan. Yhteisymmärrys heillä on ainakin siitä, että rahapolitiikan strategia pitää arvioida uudelleen.

4.9. antamissaan kirjallisissa vastauksissa Euro-parlamentille (ks. Annex 2) Lagarde viittasi jo eräisiin mahdollisiin muutoksiin rahapolitiikassa. Hän näyttäisi kannattavan uudenlaista, symmetristä inflaatiotavoitetta: inflaatio voi vaihdella molempaan suuntaan, kunhan se palautuu keskipitkällä aikavälillä vajaan kahden prosentin tasolle. Seuraavassa kriisitilanteessa näyttää hänestä olevan mahdollista, että EKP ostaa vielä huomattavasti enemmän valtionvelkapapereita, kun 33 prosentin rajaa on nostettu.

Mahdollisesti iso muutos Lagarden aikana tulee EKP:n ”vihertymisestä”. Keskuspankkien osallistumisen ilmastonmuutoksen torjuntaan pitäisi hänen mukaansa olla ”prioriteetti”. EKP:tä on arvosteltu siitä, että se on ostanut paljon päästöjä aiheuttavien yritysten velkapapereita, mutta tähän tulee muutos, kunhan kestävä rahoituksen uudet periaatteet on sovittu.

Lagarden mukaan euroalueen finanssipolitiikkaan tarvitaan tehokkaita ja yksinkertaistettuja sääntöjä sekä merkityksellinen koko euroalueen instrumentti. Hän seuraa Draghin linjaa siinä, että euroalueen vetovastuuta siirrettäisiin rahapolitiikalta finanssipolitiikalle. Voisiko koko euroalueen instrumentti liittyä myös ilmastonmuutoksen torjuntaan? Jäsenvaltiot eivät ole suostuvaisia euroalueen yhteiseen budjettiin, mutta ilmastotoimia varten voitaisiin perustaa erillinen instituutio, jota EKP rahoittaisi. Tämä voisi avata mahdollisuuden hyväksyttävälle helikopterirahan (Taimio 2016) muodolle: EKP sitoutuisi jättämään perimättä koskaan takaisin rahaa, jonka se lainaisi tälle ilmastoinstituutiolle. ■

Heikki Taimio

TOIMIIKO PALKKATUKI?

Palkkatuki on Suomessa työnhakijaan kohdistuva harkinnanvarainen tuki, joka maksetaan työnantajalle työ- ja elinkeinotoimiston päätöksellä. Palkkatuella pyritään alentamaan työvoimakustannuksia niiden henkilöiden kohdalla, joiden tuottavuus on yrityksen tarpeisiin nähden liian alhaisella tasolla. Mahdollisen palkkatuen suuruus ja kesto riippuvatkin työnhakijan iästä, työttömyyden kestosta ja työkyvystä. Työtön voi myös saada palkkatukea oppisopimuskoulutuspaikkaa varten. Palkkatukea maksettiin vuonna 2018 valtiovarainministeriön mukaan yhteensä 253 miljoonaa euroa.

Julkisen talouden näkökulmasta palkkatuella tavoitellaan työllisyyden kasvua sekä tästä syntyvää verotulojen nousua ja etuuskäytön vähentymistä. Palkkatuki on osa aktiivista työmarkkinapolitiikkaa, jolla pyritään edesauttamaan heikoimmassa asemassa olevien mahdollisuuksia työllistyä avoimille työmarkkinoille. Mikäli palkkatuen positiivinen työllisyysvaikutus häviää tai pienenee merkittävästi tuen päättämisen jälkeen, tuki ei ole onnistunut tavoitteessaan.

Palkkatuelle voidaan määrittää myös muita tavoitteita kuten osatyökykyisten hyvinvoinnin ja osallisuuden vahvistaminen. Mahdolliset myöhemmät positiiviset työllisyysvaikutukset ovat kuitenkin kustannustehokkaiden toimenpiteiden väistämätön edellytys.

MITÄ PALKKATUEN VAIKUTUKSISTA TIEDETÄÄN SUOMESSA?

Suomessa on tehty hiljattain kaksi perusteellista kirjallisuuskatsausta ja tutkimusta, jotka koskevat aktiivista työmarkkinapolitiikkaa ja palkkatukea (Aho ym. 2018; Asplund ym. 2018). Näiden kotimaisten ei-kokeellisten tutkimuksien löydökset ovat linjassa aikaisempien kansainvälisten tutkimus-

tulosten kanssa. Tutkimusten mukaan palkkatuella voidaan saavuttaa positiivisia työllisyysvaikutuksia, mikäli se kohdentuu yksityisen sektorin yrityksille. Tutkimustulosten mukaan palkkatuki ei sen sijaan lisää työllisyyttä tukijakson jälkeen, mikäli se on kohdentunut julkiselle tai kolmannelle sektorille.

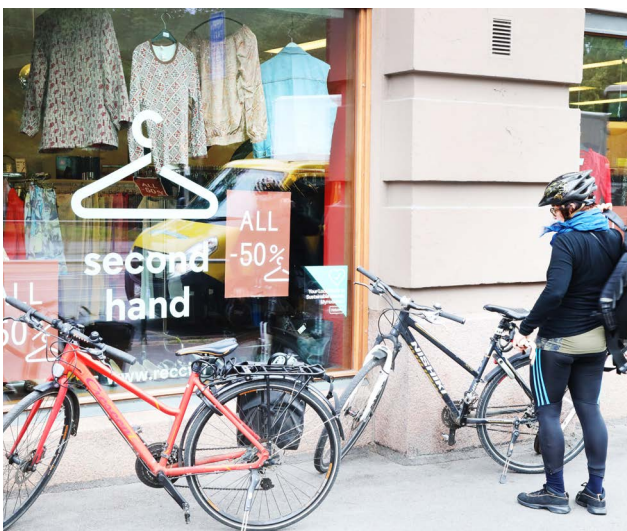
Palkkatuen työllisyysvaikutukset ovat myös kooltaan pieniä, mikä laskee palkkatuen käytön kustannustehokkuutta. Valitettavasti palkkatuen käytöstä ei löydy Suomesta yhtään kustannushyötylaskelmaa. Kattavassa kustannushyötylaskelmassa otettaisiin työllisyysvaikutusten lisäksi huomioon myös muut mahdolliset käyttäytymisvaikutukset kuten etuuskäyttöön ja työkykyyn liittyvät muutokset.

MIKSI PALKKATUEN TYÖLLISYYSVAIKUTUKSET VOIDAAN ARVIODA VIRHEELLISESTI LIIAN SUURIKSI?

Palkkatukeen liittyy tehokkuustappioita ("dead-weight effect"), jos osa tuetuista henkilöistä olisi työllistynyt ilman palkkatukea. Tällöin voidaan väittää, että palkkatuen kohdentaminen ei ole onnistunut oikein. Toisaalta palkkatuen mahdollisia työllisyysvaikutuksia syövät syrjäytys- ("displacement effect") ja substituutiovaikutukset ("substitution effect"). Syrjäytysvaikutuksella tarkoitetaan sitä, että palkkatuettu henkilö voi viedä työpaikan henkilöltä, joka ei tarvitse palkkatukea työllistyäkseen. Substituutiovaikutuksen tapauksessa taas yritykset saattavat muuttaa työn sisältöä niin, että palkkatuetut voivat alkaa hoitamaan yrityksen muiden työntekijöiden työtehtäviä ja näin jarruttaa muiden kuin palkkatuetuttujen työllisyyden kasvua.

Suomessa pohditaan nyt palkkatukeen liittyvän byrokratian purkamista. Palkkatuen kohdentaminen, tuen myöntämiseen ja maksamiseen liittyvät aika- viiveet sekä palkkatuen käytön valvonta muodostavat kustannuksia ja riskejä yrityksille. Jos palkkatuen byrokratiakustannusta alennetaan huomattavasti, palkkatuetun työntekijän houkuttelevuus verrattuna ei-palkkatuettuun työntekijään kasvaa. Onkin mahdollista, että palkkatuen epäsuorat negatiiviset vaikutukset (tehokkuustappio sekä syrjäytys- ja substituutiovaikutukset) ovat sitä suurempia, mitä alhaisempi kynnys yrityksellä on hankkia palvelukseen palkkatuettuja työntekijöitä. Esimerkiksi Ruotsissa palkkatukeen liittyvää byrokratiaa vähennettiin huomattavasti vuonna 2007, minkä epäillään johtaneen palkkatuen tehokkuuden heikentymiseen (Lombardi et al. 2018).

Etenkin syrjäytysvaikutukset ovat erityinen ongelma julkisen vallan näkökulmasta. Syrjäytysvaikutuksen seurauksena syntyy helposti harhakuva, jossa työllisyys lisääntyy palkkatuen ansiosta, vaikka todellisuudessa työllisyyden nettolisäys on pieni. Syrjäytysvaikutusten todentaminen ja palkkatuen nettovaikutusten laskeminen ei onnistu ilman uskottavaa tutkimusasetelmaa ja vaikuttavuuden arviointia.





OSATAANKO SUOMESSA TEHDÄ VAIKUTTAVAA JA KUSTANNUSTEHOKASTA TYÖMARKKINAPOLITIIKKAA?

Palkkatukeen ja laajemmin aktiiviseen työmarkkinapolitiikkaan käytetään vuosittain Suomessa huomattava määrä resursseja. Tämän toiminnan vaikuttavuudesta ja kustannustehokkuudesta on ikävä kyllä hyvin vähän uskottavaa tutkimusnäyttöä. Aktiivisen työmarkkinapolitiikan toimenpiteissä julkisen vallan päähuomio on pääsääntöisesti toimeenpanossa, ei toimenpiteen varsinaisessa vaikuttavuudessa ja vaikuttavuuden määrällisessä arvioinnissa. Esimerkiksi vuoden 2018 lopussa päättyneen alueellisen työllisyyskokeilun pohjaksi laadittiin kokeilulaki, mutta kokeiluun ei liitetty systemaattista vaikuttavuuden arviointia tai edes tämän myöhemmin mahdollistavaa tutkimusasetelmaa.

Määrällisiin menetelmiin erikoistuneet työmarkkinatutkijat ovat esittäneet (esim. Aho ym. 2018, s.73; Asplund ym. 2018, s. 104), että Suomessa tulisi siirtyä arvioimaan aktiivisen työmarkkinapolitiikan toimenpiteitä hyvin suunniteltujen ja edustavien satunnaiskokeilujen avulla. Näin jo toimitaan laajasti

esimerkiksi Tanskassa. Tämä suunnanmuutos olisi perusteltua tietoon perustuvan päätöksenteon näkökulmasta. Aktiivista työmarkkinapolitiikka voidaan kehittää vaikuttavammaksi vain, jos tiedämme, kuinka eri toimenpiteet oikeasti toimivat. ■

Hannu Karhunen

Lähteet

Aho, S. & Tuomala, J. & Hämäläinen, K. & Mäkiäho, A. (2018), *Työvoimapalvelujen kohdistuminen ja niihin osallistuvien työllistyminen*, Valtioneuvoston selvitys- ja tutkimustoiminnan julkaisusarja 19/2018.

Asplund, R. & Kauhanen, A. & Päällysaho, M. & Vanhala, P. (2018), *Palkkatuen vaikuttavuus – palkkatukijärjestelmän ja sen uudistuksien arviointi*, Valtioneuvoston selvitys- ja tutkimustoiminnan julkaisusarja 75/2018.

Lombardi, S. & Skans, O.N. & Vikström, J. (2018), *Targeted wage subsidies and firm performance*, *Labour Economics*, 53, 33–45.