

Tiedote

FINANSSIKRIISI: MITEN MAAILMA ON MUUTTUNUT?

29.10.2008

FINANSSIKRIISI: MITEN MAAILMA ON MUUTTUNUT?

Maailman rahoitusjärjestelmä on ajautunut sen toimivuutta uhkaavaan kriisiin. Seuraavassa pohditaan, miten finanssikriisi vaikuttaa maailmantalouden ja Suomen kehitykseen.

MISTÄ ON KYSYMYS?

Maailmantalouden kasvu oli poikkeuksellisen vahvaa 1990-luvulla ja erityisesti vuosina 2003–2007. Kiinan kasvu oli vienti- ja teollisuusvetoista, Yhdysvaltojen kasvu kulutus- ja velkavetoista. Raaka-aineiden viejien sekä Kiinan ja Japanin ylijäämät tukivat velkavetoista kasvua Yhdysvaltojen lisäksi myös muualla maailmassa. Teknologinen kehitys ja Kiinan halpatuotanto pitivät inflaation kurissa, mikä osaltaan auttoi pitämään korot alhaisina.

Amerikkalaiset pankit myönsivät heppoisin perustein kotitalouksille nk. subprime-asuntoluottoja (vajaa viidennes maan koko asuntoluottokannasta), ja huomattava osa niistä jää hoitamatta. Subprime-luottojen ongelmat laajenivat myöhemmin koskemaan koko kansainvälistä rahoitusjärjestelmää, koska näihin luottoihin perustuvia arvopaperistettuja instrumentteja oli pankkien ja sijoittajien salkuissa laajasti myös Yhdysvaltojen ulkopuolella. Kun ei tarkkaan tiedetä, kenellä näitä instrumentteja on, epäillään kaikilla rahoituslaitoksilla olevan suuria ongelmia sekä taseissaan että niiden ulkopuolella. Lisäongelmia tuottaa se, että näiltä instrumenteilta puuttuu niiden läpinäkyvyyden vuoksi markkinahinta. Siksi niiden käypä arvo on vaikea määrittää.

Asuntohintojen kääntyminen laskuun useassa maassa ja kansainvälisen rahoituskriisin kärjistyminen suistivat maailman rahoitusjärjestelmän syyskuussa 2008 romahduksen partaalle. Romahduksen seurauksena olisi todennäköisesti ollut maailmantaloutta koetteleva lama. Yhdysvaltain keskuspankki vakautti tilannetta mm. tarjoamalla lyhytaikaista rahoitusta vakuudettomia yritystodistuksia vastaan, ja lopulta keskuspankit takasivat pankkien väliset lyhyen rahan markkinat. Yhdysvaltoihin perustettiin roskapankki ja Euroopassa varauduttiin pankkien vastuiden laajamittaiseen takaamiseen ja pankkien pääomittamiseen. Korkoja alennettiin maailmanlaajuisesti ja talletussuojaa nostettiin tuntuvasti talletuspaon ehkäisemiseksi. Mittavista toimista huolimatta joukko pankkeja on jo kaatunut. Amerikkalaiset investointipankit ajautuivat velkasaneeraukseen (Lehman Brothers), sulautettiin muihin pankkeihin tai muutettiin tavallisiksi pankeiksi, ja vakuutusjätti AIG otettiin valtion haltuun.

Keskuspankkien ja hallitusten ennen näkemättömien pelastusoperaatioiden ansiosta tilanne finanssimarkkinoilla on jossain määrin rauhoittunut, ja varsinkin lyhyimmät markkinakorot ovat olleet laskussa. Edelleen vallitsevasta talouden epävarmuudesta kertovat kuitenkin mm. osakekurssien poikkeuksellisen voimakas heilahtelu ja markkinakorkojen suuri poikkeama keskuspankkien ohjauskoroista.

Finanssikriisissä on kyse siitä, että rahoituslaitosten toiminnan, yksityisen kulutuksen ja investointien velkavetoinen kasvu on tyrehtynyt lisärahoituksen loppumiseen.

Maailmantalouden kasvu on pitkään ollut velkavetoista

Kupla on puhjennut

Riskit ovat laenneet ja niiden sietokyky osoittautunut heikoksi

Kriisin torjunnassa on raskas kalusto otettu käyttöön

Ongelman ydin on luottamuksen puute

Lisävelkaantumisen sijasta talousyksiköt vähentävät nyt velkaantumista. Luottamus on kadonnut niin taloudessa laajemmin kuin erityisesti rahoitusmarkkinoilla, mikä näkyy mm. korkojen isoina riskipreemioina, pyrkimyksenä korkeaan maksuvalmiuteen ja pankkien vähentyneenä luotonantohalukkuutena. Nämä ongelmat hankaloittavat yritysten normaalin toiminnan rahoittamista ja jarruttavat reaalitalouden aktiiviteettia.

Pahin on vielä edessä, mutta lamaa ei ole näköpiirissä

ONKO MAAILMANTALOUS LAMAN EDESSÄ VAI ONKO PAHIN JO OHI?

Lokakuun puolivälissä akuutti rahoitusmarkkinakriisi osoitti jo rauhoittumisen merkkejä, ja korkojen suuret riskilisät alkoivat pienentyä. Vaikka käänne olisi tapahtunut, kriisin vaikutusten sulattaminen vie aikansa, ja näköpiirissä olevasta taantumasta voi tulla pitkä. Amerikkalaiset kotitaloudet lisäävät säästämistään, mikä pitää maailmantalouden keskeisen moottorin, Yhdysvaltojen, kysynnän kasvun hitaana. Eurooppa, joka on perinteisesti nojannut viennin vetoon, kärsii sekä Yhdysvaltojen kysynnän laimeudesta että kireästä kilpailusta Aasian maiden kanssa (ks. simulointisivu 11). Myös Venäjä, Kiina ja useat muut Aasian taloudet kärsivät tilanteesta, jos kohta maailmantalouden painopisteen muutos Aasiaa kohti jatkuu.

Taantuma on todennäköinen ja siitä voi tulla pitkä

Yhdysvallat ja suuri osa Eurooppaa on todennäköisesti paraikaa ajautumassa taantumaan, jonka arvioidaan kestävän ainakin ensi vuoden puoliväliin asti. Pitemmän päälle maailmantaloudessa palataan jälleen kasvu-uralle, joskin 2000-luvun alun kasvua hitaampaan vauhtiin. Liitekuviassa on kuvattu esimerkinomaisesti kahta mahdollista Yhdysvaltain talouden sopeutumisuraa (ks. s. 10). Molemmat vaihtoehdot osoittavat (entiseen verrattuna) hidasta taantumasta palautumista velkasopeutuksen takia.

Suomi on varsin riippuvainen maailmantalouden kehityksestä

AJAUTUUKO SUOMI TAANTUMAAN?

Kysyntää Suomen viennille on aikaisempaa vähemmän talouden aktiviteetin hidastuessa kaikkialla – Yhdysvalloissa, Euroopassa ja Aasiassa. Tuotannon ja työllisyyden näkymät siten heikkenevät. Epävarma tulevaisuus saa kotitaloudet tinkimään kulutuksestaan ja säästämään enemmän ja yritykset lykkäämään omia investointihankkeitaan, etenkin kun luotonannon vaikeutuminen hankaloittaa investointien ja jopa normaalin toiminnan rahoittamista.

Nollakasvun kausi voi olla edessä

Tuoreimpien arvioiden mukaan talouskasvu pysähtyy sekä Yhdysvalloissa että Euroopassa vuonna 2009, ja kasvu jäänee heikoksi tai olemattomaksi vielä vuonna 2010. Suomen talouden näkymät eivät kansainvälisen kriisin oloissa voine poiketa oleellisesti muusta maailmasta, joten maailmantalouden jäähtyminen pysäyttäisi talouskasvun myös Suomessa; ajautuisimme taantumaan, kokonaistuotanto otaksuttavasti vähenisi 2–3 vuosineljänneksenä peräkkäin, ja kahden lähimmän vuoden keskimääräinen kasvuvauhti olisi nollaluokkaa.

Paremmaksi kehitys voi muodostua öljyn ja muiden raaka-aineiden halpenemisen sekä rahapolitiikan tuntuvan keventämisen ansiosta. Heikompi kehitys on edessä, jos keskuspankit ja hallitukset eivät onnistu rahoitusmarkkinoiden luottamuksen ja toimivuuden turvaamisessa.

Talouskasvun voimakkaasti hidastuessa työllisyyden heikkenemistä ei voi välttää. Yleensä työllisyys reagoi kasvun hidastumiseen noin puolen vuoden viipeellä. Aluksi

työpaikat vähenevät teollisuudessa, kuljetuksissa ja rakentamisessa sekä niitä palvelevassa toiminnassa. Mitä kauemmin taantuma jatkuu, sitä enemmän työpaikkoja häviää palvelusektorilta.

Yksityisen kulutuksen kasvumahdollisuuksia tukevat palkankorotukset ja ansiotulo-verotuksen kevennykset sekä eläkkeiden ripeä nousu ja inflaation hidastuminen. Kulutuksen kasvu jää työllisyyden heikentymisen oloissa kuitenkin verraten vaimeaksi, samalla kun investoinnit supistuvat ja vienti parhaimmillaankin polkee paikallaan.

ETLAn tuoreen kyselytutkimuksen mukaan peräti 40 prosenttia kotitalouksista on vähentänyt kulutustaan rahoituskriisin vuoksi, vaikka niiden oma taloudellinen tilanne ei ole kovinkaan paljon muuttunut. Kuluttajien näin voimakas reaktio osoittaa, että odotukset ja varovaisuuden lisääntyminen saattavat tuntuvastikin heikentää kotimaista kysyntää.

Oheinen taulukko esittää työllisyyden ja julkisen talouden arvioidun kehityksen kahdessa skenaariossa. Ensimmäisessä vaihtoehdossa Suomen talouskasvu pysähtyy vuonna 2009, mutta vauhdittuu 1.5 prosenttiin vuonna 2010, kun maailmantalouden oletetaan lievästi elpyvän. Toisessa vaihtoehdossa talouden kasvu pysähtyy kahdeksi vuodeksi maailmantalouden taantumana pitkittymisen vuoksi. Kumpikin on karkeasti ottaen sopusoinnussa sekä yritysjohtajille tehdyn kyselyn tulosten kanssa että liitteessä kuvatun kansainvälisen talouden mallisimulaation kanssa. Kummasakin vaihtoehdossa työttömyys kasvaa, työpaikat vähenevät ja julkisen talouden rahoitusasema heikkenee.

Kaksi skenaariota

	Vaihtoehto 1	Vaihtoehto 2
BKT:n kasvu Suomessa, %		
- vuonna 2009	0	0
- vuonna 2010	1.5	0
Työllisyys vuonna 2010		
- työttömyysaste, %	7.1	8.0
- työttömät, muutos 2008-2010, henkilöä	22 000	45 000
- työlliset, muutos 2008-2010, henkilöä	-35 000	-60 000
Julkisen talouden rahoitusasema vuonna 2010		
- julkisyhteisöt yhteensä / BKT, %	1.9	1.1
- valtio ja kunnat / BKT, %	-0.7	-1.4

ONKO YRITYSTEN RAHOITUS KIRISTYNYT MERKITTÄVÄSTI?

ETLAn tuoreen yrityskyselyn mukaan noin viidesosalla yrityksiä on ollut rahoituskriisistä johtuvia pulmia niin lyhyt- kuin pitkäaikaisessakin rahoituksessa. Useimmiten kysymys on rahoituksen hinnasta tai luottoehtojen kiristymisestä. Noin 6 prosenttia yrityksistä sanoo, että ongelmia on myös (lyhytaikaisen) rahoituksen saatavuudessa.

Työttömyys lisääntyy

Kulutuskysyntä lieventää taantumaa

Noin viidesosalla yrityksiä rahoitus on kiristynyt

Vientiyrietykset kokevat enemmän ongelmia rahoituksessaan kuin muut

Finanssikriisin suurimmat vaikutukset tulevat reaalityalouden kautta

Rakenteet ovat jo alkaneet muuttua – kriiseillä on aina rakenteellisia vaikutuksia

Tuottavuuskehitys uhkaa hidastua

Rahoitusongelmat koskevat keskimääräistä enemmän vientiyrietyksiä. Kotimarkkinoille suuntautuneissa palveluyrietyksissä ongelmat puolestaan ovat vähäisimpiä. Yrietyksistä jopa viidesosa on lykännyt tai peruuttanut itselleen keskeisiä investointi-, t&k- tai muita kehittämishankkeita. Rahoituskriisin vaikutukset ovat keskimääräistä suurempia nuorissa yrietyksissä.

Pitkän aikavälin kasvun ja tuottavuuskehityksen kannalta on huolestuttavaa, jos kasvuun ja tuotannon tehokkuuden lisäämiseen tähtäävät investoinnit jäävät rahoitusongelmien vuoksi toteutumatta. Ainakin osittain näin näyttää käyvän. Hallituksen toimenpiteet viennin ja PK-yrietysten rahoituksen turvaamiseksi näyttävät siten oikeilta. Talouspolitiikan tulisi turvata, että tällaisten toteutumatta jäävien hankkeiden määrä olisi mahdollisimman pieni.

Samanaikaisesti on muistettava, että hyvintoimivan rahoitusjärjestelmän perusominaisuus on, että se karsii huonot hankkeet hyvistä. Rahoituskriisin varjolla ei tule luoda sellaisia tukimekanismeja, jotka vaarantavat tämän perustehtävän.

Meneillään oleva talouden myllerrys alkoi kansainvälisenä rahoituskriisinä ja näkyy Suomessakin osaksi rahoitussektorilla. Kuitenkin suomalainen rahoitusjärjestelmä toimii kohtuullisen hyvin. Näyttääkin siltä, että sen sijaan vientikysyntä on selvästi heikentynyt. Yrietykselyn mukaan yli puolella yrietyksistä myynti tai tilaukset ovat vähentyneet tai tilauksia on peruttu. Yleisimpiä nämä ongelmat ovat olleet metsä- ja konepajateollisuudessa sekä rakennustoiminnassa. ETLAn kyselyn tulokset ovat samansuuntaisia kuin esimerkiksi Teknologiateollisuus ry:n hiljattain julkaistussa kyselyssä.

Vaikka kansainvälinen rahoituskriisi vähitellen helpottuisikin, uhka pitkäaikaisesta taantumasta ei väisty ennen kuin vienti, kulutus ja investoinnit normalisoituvat.

MUUTTUUKO TALOUDEN RAKENNE?

Rahoituksen kiristyminen ja kysyntänäkymien heikentyminen ovat vaikuttaneet hyvin eri tavoin eri toimialoihin. Rakennustoiminnan näkymät ovat heikentyneet nopeimmin, koska ala on voimakkaasti riippuvainen kuluttajien odotuksista ja ulkoisesta rahoituksesta. Vientimarkkinoiden kysynnän heikentyminen on alkanut näkyä investointitavaroita tuottavilla aloilla tilausten vähentymisenä ja osin jo tehtyjen tilausten peruuntumisena. Suomi on viennissään voimakkaasti erikoistunut teollisuuden tarvitsemiin väli tuotteisiin ja investointitavariin. Investointien ja teollisuustuotannon kasvuun perustunut maailmantalouden kasvu on tähän asti voimakkaasti tukenut Suomen vientiä. Nyt tilanne on muuttumassa. Viennin kasvu alkaa hidastua nopeasti. Osa vientiyrietysten asiakkaista ei ole saanut tarvitsemaansa käyttö-omarahoitusta. Kotimaisen kysynnän varassa olevan palvelusektorin näkymät ovat ainakin osin paremmat, sillä kotitalouksien käytettävissä olevat tulot kasvavat vielä ensi vuonna nopeasti.

Jos talous ajautuu pitkäksi ajaksi hitaaseen kasvuun tai taantumaa, sen merkittävimmät vaikutukset saattavat tulla tuottavuuskasvun hidastumisen kautta. Tämä vaarantaa pitkän aikavälin kasvutavoitteiden saavuttamisen. Toisin kuin joskus ajatellaan, taantumasta ei aiheudu juuri mitään myönteistä tuottavuudelle lyhyellä eikä edes pidemmällä aikavälillä.

Noin kolmannes viimeisen parinkymmenen vuoden tuottavuuskasvusta on tullut ns. tuottavuutta edistävän rakennemuutoksen – eli ”luovan tuhon” – kautta: uudet tehokkaat yritykset ja tuotantoyksiköt ovat vieneet markkinaosuuksia tehottomilta. On tärkeää huomata, että ”luomisella” (eli uusien tuottavien tuotantoyksiköiden ja työpaikkojen synnyllä) on ollut siinä suurempi osa kuin ”tuholla” (eli heikosti tuottavien tuotantoyksiköiden ja työpaikkojen katoamisella). Uuden, korkean tuottavuuden kapasiteetin syntyminen ja sen laajentuminen edellyttää investointeja erityisesti aineettomaan pääomaan, eli tutkimukseen ja kehitystoimintaan, organisaatioihin sekä henkilöstön osaamiseen. Nämä ovat juuri niitä investointeja, joiden rahoitus vaikeutuu usein ensimmäisenä pääomamarkkinoiden häiriintymisen seurauksena. Näin tuottavuuskasvun pitkän aikavälin edellytykset heikkenevät.

Tähän mahdollisuuteen viittaavat myös ETLAn tuoreen yrityskyselyn tulokset. Noin viidesosa yrityksistä ilmoittaa lykänneensä tai peruuttaneensa keskeisiä investointi-, t&k- tai muita kehittämishankkeita rahoituskriisin johdosta. Kannattavuudeltaan ja tuottavuudeltaan keskimääräistä paremmat yritykset eivät tässä suhteessa poikkea muista. Hyvienkin yritysten kasvumahdollisuudet ovat siis kaventumassa. Pitkän aikavälin kasvun kannalta vakavaa on, jos uusien ja nuorten yritysten innovaatiotoiminta tyrehtyy rahoituksen heikentyneen saatavuuden vuoksi, sillä nämä yritykset ovat ”luovan tuhon” keskeinen lähde tulevina vuosina. ETLAn yrityskyselyn tulokset ovat tässä suhteessa huolestuttavia: nuorilla yrityksillä on muita enemmän rahoitusvaikeuksia.

Pitkällä aikavälillä on kysymys myös työmarkkinoista. Pitkittänyt taantuma todennäköisesti jäykistäisi työmarkkinoita, mikä myös heikentäisi tuottavuutta vahvistavaa rakennemuutosta.

MITEN KÄY JULKISEN SEKTORIN RAHOITUKSEN?

Suomen julkinen talous kohtaa finanssikriisin ja taantuman tilanteessa, jossa valtiontalouden tasapaino on hyvä ja puskureita huonojen aikojen varalle on kerätty sekä työttömyysturvaan että eläkerahastoihin. Toisaalta kokonaisveroaste on korkea ja kunnilla on jatkuvia vaikeuksia rahoittaa menojaan edes hyvinä aikoina. Pitkällä aikavälillä julkisella sektorilla on rahoituksellinen ns. kestävyysvaje, jonka suuruus on 1–2 prosenttia kokonaistuotannosta. Kestävyysvaje mittaa sitä kuinka paljon pitäisi pysyvästi lisätä verotuloja tai vähentää menoja, jotta julkinen talous olisi tasapainossa pitkällä aikavälillä.

Finanssikriisin vaikutukset julkiseen talouteen voidaan jakaa kolmeen ryhmään. Nämä ovat rahoituslaitoksille annettava valtion tuki, julkisen sektorin varallisuuden tuoton ja velan kustannusten muutokset sekä vero- ja maksutulojen väheneminen ja menojen kasvu.

Oletamme, että rahoituslaitoksille annettava valtion tuki ei realisoidu, eikä siten aiheuta kustannuksia. Valtion ja kuntien luottokelpoisuus pysyy hyvänä, ja siten julkisen velan koron ei myöskään odoteta nousevan.

Panostuksista tulevaisuuteen joudutaan rahoitusvaikeuksien takia tinkimään

Julkisen sektorin rahoitusasema on nyt melko hyvä

Julkisen sektorin rahoituksen kestävyysvaje suurenee jonkin verran

Työeläkerahastojen sijoitusriskit ovat toteutuneet

Suomalaiset eläkkeet eivät ole vaarassa

Suurten maiden viranomaiset ja EKP avainasemassa

Velan määrä kuitenkin nousee. Valtion ja kuntien budjetit kääntyvät jo ensi vuonna alijäämäisiksi ja julkisen velan suhde bruttokansantuotteeseen vuoden 2010 lopussa on rahoituskriisin vuoksi arvioitu 3–5 prosenttiyksikköä suuremmaksi kuin aiemmassa ennusteessa. Valtion omistamien pörssinoteerattujen osakkeiden arvon alenus on selvästi suurempi kuin velan lisäys. Näiden kahden tekijän yhteisvaikutus on suuruusluokaltaan 10–12 prosenttia bruttokansantuotteesta. Tämän suuruisen lisävelan ylläpitokustannus, koron ja talouskasvun erotuksen avulla laskettuna, aiheuttaa bruttoveroasteeseen suuruusluokaltaan runsaan 0.1 prosenttiyksikön pysyvän korotuksen tarpeen tai vastaavan menoleikkaustarpeen.

Työeläkejärjestelmän pitkän aikavälin kestävyys ei juuri reagoi muutaman prosentin muutoksiin palkkasummassa, koska maksutulojen väheneminen neutraloituu suurelta osin sillä, että myös tulevat eläke-etuudet pienenevät. Jos kuitenkin työeläkerahastot pienenevät osakekurssien laskun vuoksi pysyvästi esimerkiksi kolmanneksella yhden vuoden palkkasummasta, niin työeläkemaksuun syntyy painetta 0.6 prosenttiyksikön pysyvään lisäkorotukseen.

Valtion ja työeläkelaitosten varallisuuden ja erityisesti yritysten osakkeiden arvon alenemisen vaikutukset julkisen talouden kestävyysarvioihin riippuvat olennaisesti yritysten pitkän aikavälin kannattavuudesta. Yllä olevissa laskelmissa on oletettu, että osakkeet tästä eteenpäin tuottavat keskimäärin historiallista pitkän ajan tuottoaan.

Koko julkisen sektorin, eli valtion, kuntien ja sosiaalirahastojen, kestävyysvaje näyttää siis rahoituskriisin vuoksi kasvavan vajaat puoli prosenttiyksikköä bruttokansantuotteesta. Muutos on kohtuullisen pieni verrattuna kestävyysvajelaskelmiin aina liittyvään epävarmuuteen.

Suomen julkisen sektorin rahoitus on toistaiseksi melko hyvällä tolalla, minkä ansiosta voitaneen välttyä taantumaa syventäviltä menoleikkauksilta tai verokiristyksiltä. Työeläkejärjestelmä jakaa riskejä laajasti kansantaloudessa ja yli ajan. Tämän ansiosta työeläkkeet eivät kriisin takia vaarannu vaikka rahastojen sijoitusriskit toteutuvat. Talouden heikentyessä julkisen sektorin rahoitusvaje kuitenkin suurenee, eritoten jos pidemmän aikavälin tuottavuuden kasvu myös hidastuu. Rahoitustilanteen pitämiseksi hallinnassa hallituksen olisi hyvä hahmottaa suunnitelmia kestävyysvajeen poistamiseksi taantumän väistyttyä.

MITÄ TALOUSPOLITIIKASSA VOI TEHDÄ?

Suomen kansantalous on vahvasti riippuvainen maailmantaloudesta ja oman talouspolitiikkamme mahdollisuudet talouskehityksen avittamiseen ovat rajalliset. Kaikkien kannalta on erittäin tärkeää, että suurten maiden viranomaiset kykenevät turvaamaan maailman rahoitusjärjestelmän toimivuuden. Suomen kaltaisen pienen ja avoimen kansantalouden kannalta on olennaista, että vapaakauppaa puolustetaan pitämällä nationalistiset ja protektionistiset paineet aisoissa. Rahapolitiikan tuntuva keveneminen myös Euroopassa on odotettavissa ja toivottavaa. Näköpiirissä oleva inflaation hidastuminen tukee palkkamalltia, joka on tarpeen Suomen vientimene-tysten vähentämiseksi.

Suomen talouspolitiikan osalta:

- luottamuksen ylläpitämiseksi on olennaista, että hallitus valmistautuu (suunnitellusti) tukemaan pankkeja tarvittaessa takaamalla niiden varainhankintaa ja tekemällä vastikkeellisia sijoituksia niiden omaan pääomaan,
- yritysten rahoituksen turvaamiseksi on tässä tilanteessa syytä käyttää suunnattuja erityistoimia, mutta samalla on pidettävä huolta, että kriisin varjolla ei luoda uusia, pysyviä tukimekanismeja,
- valikoivasti elvyttäviin toimiin on perusteita mm. vuokra-asunto- ja korjausrakentamisen sekä infrapanostusten osalta, ja
- ensi vuoden budjetin (elvyttävästä) linjasta ja suunnitelluista ansiotuloverotuksen kevennyksistä on syytä pitää kiinni sekä kotimaisen kulutuskysynnän ylläpitämiseksi että työn kannustavuuden tukemiseksi.

Rahoituskriisin takia Suomen talouspolitiikassa on nyt kannettava huolta orastavan luottolaman torjumisesta. Heikon viennin ja supistuvien investointien oloissa on myös tarvetta taloutta tukevaan finanssipolitiikkaan. Lisäksi on huomattava, että kansantalouden sopeutuminen edellyttää työvoiman siirtymistä toimialoilta toisille. Ansiotuloverotusta keventämällä voidaan sekä tukea kulutuskysyntää että osaltaan alentaa työn vastaanottamisen kynnystä. Yleisemminkin ongelmalliset näkymät vain korostavat talouden tehokkuutta ja sopeutumiskykyä edistävien toimenpiteiden merkitystä sekä tutkimuksen ja tuotekehityksen että sosiaalipolitiikan ja verotuksen osalta.

Taantumun jatkuessa elvyttävä finanssipolitiikka voi johtaa ongelmalliseen julkisen sektorin rahoituksen heikkenemiseen. Suunniteltujen hankkeiden toteuttamisen nopeuttaminen voi olla paikallaan (esim. korjausinvestoinnit), mutta uusilla päätöksillä ei tule lisätä valtion pysyviä menopaineita. Hallitus voisi varmistaa rahoituksen pysymisen hallinnassa ja valtiontalouden lyhyen aikavälin liikkumatilaa suunnitteleamalla hyvissä ajoin niitä toimenpiteitä, joilla julkisen sektorin rahoitus taantumun hellitettyä on tarkoitus saattaa kestäväälle tolalle.

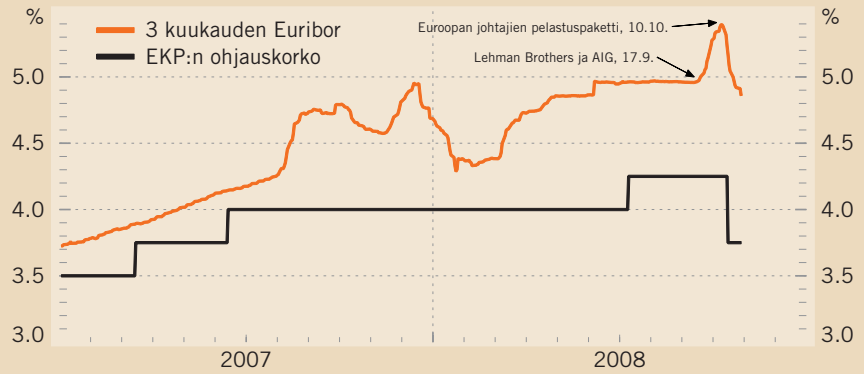
Rahoitus turvattava, verokevennykset paikallaan, valikoiva elvytys

Julkisen sektorin vahva rahoitusasema antaa sopeutumisaikaa

Kestävyysvajeen poistamiseksi soisi olevan suunnitelmia

Markkinakorot ovat laskeneet selvästi sekä euroalueella...

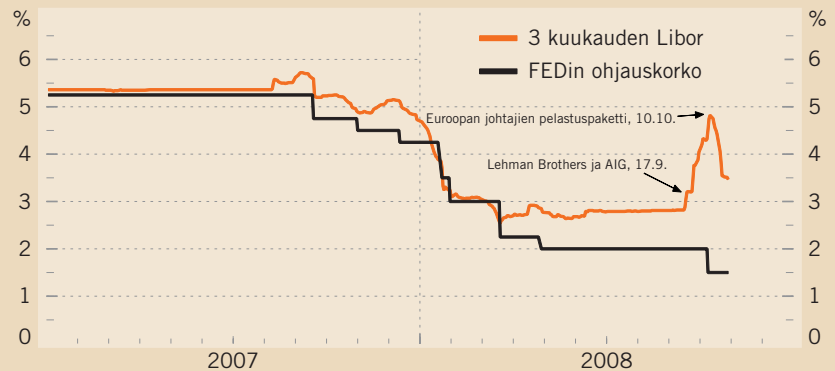
3 kuukauden Euribor ja EKP:n ohjaukorko



Lähde: Suomen Pankki.

ETLA S08.2/z01

3 kk markkinakorko Yhdysvalloissa ja FEDin ohjaukorko



Lähde: Bloomberg.

ETLA S08.2/z02

...että Yhdysvalloissa...

3 kk markkinakoron ja ohjaukoron ero, %-yksikköä

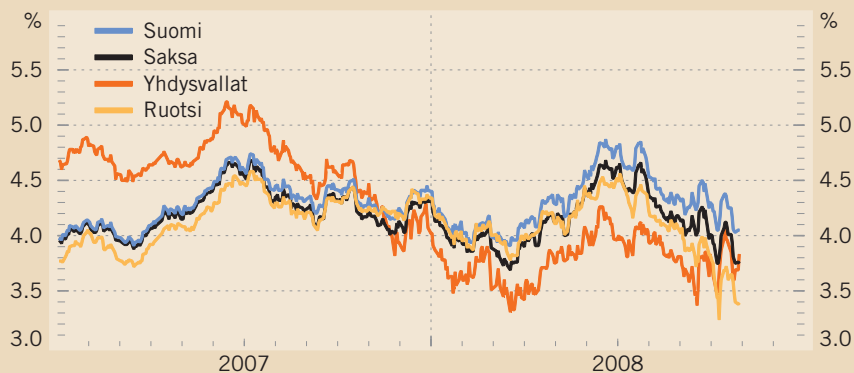


Lähteet: Bloomberg, Suomen Pankki.

ETLA S08.2/z03

...mutta riskipreemiot ovat edelleen poikkeuksellisen suuria.

Valtion 10 vuoden obligaatioiden tuotto

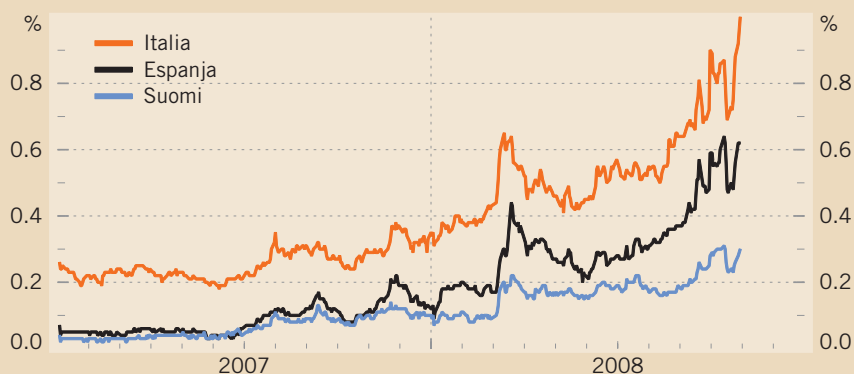


Lähde: Bloomberg.

ETLA S08.2/z04

Pitkät korot ovat laskeneet selvästi

10 vuoden korkoero Saksaan, %-yksikköä

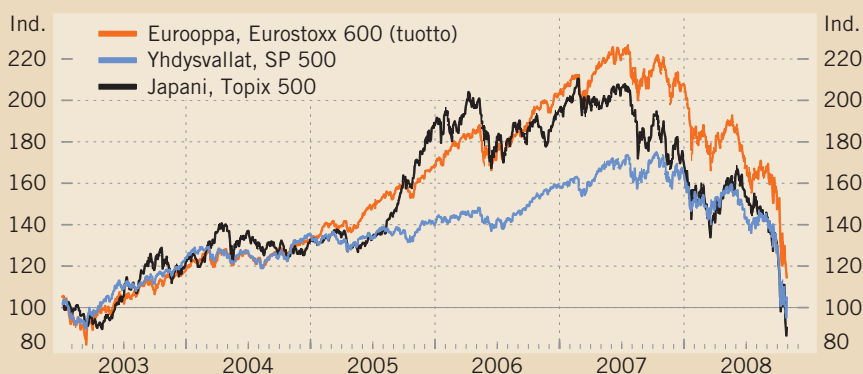


Lähde: Bloomberg.

ETLA S08.2/z05

Ongelmatalouksien riskipreemiot ovat kohonneet

Osakekurssit (tammikuu 2003 = 100)



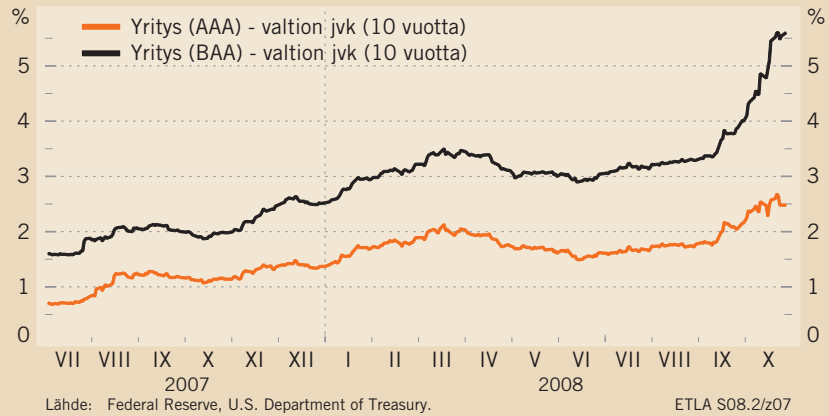
Lähde: Bloomberg.

ETLA S08.2/z06

Osakekurssit ovat palaamassa vuoden 2003 tasolle

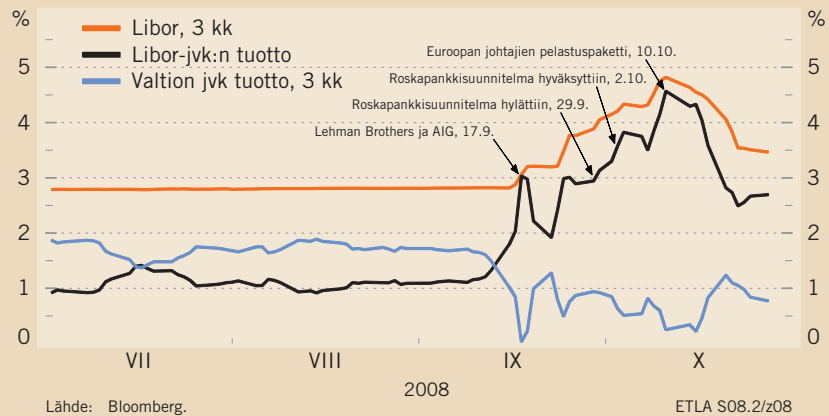
Amerikkalaisten yritysten investointiriskit ennätystasolla

Investointiriskipremio Yhdysvalloissa

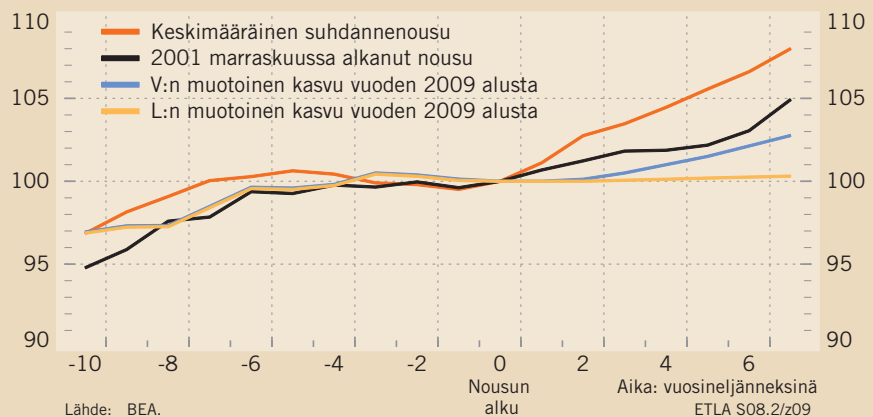


Rahamarkkinariskit ovat massiivisista tukitoimista huolimatta edelleen erittäin suuret Yhdysvalloissa

Rahamarkkinariski ja Yhdysvaltain korot



Yhdysvaltain talouden odotettu elpyminen on hidasta



Velkasopeutuminen hidastaa Yhdysvaltojen talouskasvua

LIITE

KANSAINVÄLISEN RAHOITUSKRIISIN VAIKUTUS YHDYSVALTOJEN JA EUROALUEEN TALOUKSIIN

Kansainvälisessä rahoituskriisissä on kysymys velkavetoisen kasvun pysähtymisestä lisärahoituksen tyrehtymisen seurauksena. Tätä kuvaa rahoitusmarkkinoiden riskilisien tuntuva nousu. Velkaantuminen muuttui velan pakonomaiseksi pienentämiseksi. Julkinen valta on pyrkinyt pysäyttämään luottokannan vähentymiskiirteen ja siten vakauttamaan rahoitusjärjestelmän, jotta rahoitustoiminta sekä kulutus ja investoinnit palautuisivat normaaleiksi. Riskiliset ovat kuitenkin pysyneet sitkeästi korkeina ja osakekurssit ovat laskeneet tuntuvasti.

Meneillään olevan sokin kestoa ja suuruutta on vielä vaikea ennakoida. ETLassa käytössä oleva maailmantalouden malli on kuitenkin hyvä väline sokin vaikutusten tarkasteluun. Arvion tekeminen edellyttää oletuksia talouspolitiikan linjasta sekä mm. amerikkalaisten kulutuskäyttäytymisen muutoksista.

Simuloinnissa sokki kuvataan amerikkalaisten kotitalouksien säästämisen lisääntymisenä sekä investointien rahoitukseen ja rahamarkkinoiden toimintaan liittyvien riskilisien nousuna. Kotitalouksien käyttäytymisen oletetaan muuttuvan pysyvästi varovaisemmaksi. Mallin mukaan säästämisaste nousee 4.5 prosenttiin vuonna 2010, kun se oli viime vuonna vain puoli prosenttia.

Talouskehityksen riskejä kuvataan nostamalla lyhyiden ja pitkien korkojen eroa sekä yritysluottojen korkoa todellisuudessa tapahtuneita nousuja myötäillen (ks. kuviot edellisellä sivulla) 4 prosenttiyksiköllä vuoden 2008 lopusta vuoden 2010 loppuun. Riskilisien oletetaan olevan yhtä suuria Euroopassa ja Yhdysvalloissa. Vuosien 2009–2010 keskikasvu jää sokin jälkeen noin kaksi prosenttiyksikköä perusvaihtoehtoa heikommaksi, koska amerikkalaiset kuluttajat reagoivat kriisiin eurooppalaisia voimakkaammin. Euroalueen kasvu jää noin prosenttiyksikön hitaammaksi kuin perusvaihtoehdossa. Eurooppa toipuu simuloinnin mukaan sokista USA:n taloutta hitaammin.

Kansainvälisen rahoituskriisin vaikutus BKT:n kasvuun

Mallisimulaatio, %-yksikköä, ero perusvaihtoehtoon

	USA	Euroalue
2008	-0.2	0.0
2009	-2.4	-1.0
2010	-2.0	-1.3

Sitkeä rahoituskriisi hidastaa Yhdysvaltojen ja euroalueen talouskasvua tuntuvasti