

## PÄÄKIRJOITUS

# Pääkirjoitus: Rahapolitiikka tukee Suomen talouden elpymistä

Suomen talous, Rahapolitiikka | 09.06.2016

Taloutta tukeneeseen yksityisen kysynnän kasvuun on liittynyt kotitalouksien velkaantumisen jatkuminen. Tähän liittyviä riskejä voidaan keskeisesti hallita makrovakauseräpolitiikan avulla.



Euroalueen talous kasvoi edelleen vuonna 2015, ja ennusteet vuodeksi 2016 kertovat myönteisen kehityksen jatkuvan. Työttömyysaste on vähin erin alentunut korkealta tasoltaan. Suotuisasta yleisestä talouskehityksestä huolimatta euroalueen inflaatio on pysynyt selvästi tavoiteltua hitaampana.

Hintavakaustavoitteen saavuttamiseksi EKP:n rahapolitiikka on nyt taloudellista toimeliaisuutta tukevaa, mikä vaikuttaa myös Suomen talouteen. Kun euroalueen talouskasvu on laaja-alaista, se vahvistaa samalla Suomen vientiä alueen maihin. Vuonna 2015 Suomen vienti euroalueelle jatkoikin kasvuaan, kun muihin kauppakumppanimaihin suuntautuva vienti puolestaan väheni.

Kokonaisuudessaan Suomen viennin määrä hieman kasvoi ja arvo hiukan supistui.

EKP:n kevyt rahapolitiikka tukee Suomen viennin lisäksi myös kotimaista kysyntää Suomessa. Kotitalouksien ja yritysten uusista pankkilainoistaan maksamat korot ovat jatkaneet laskuaan. Tämä kannustaa yrityksiä ja kotitalouksia investoimaan ja kuluttamaan.

Suomen talous kääntyi vuonna 2015 hienoiseen kasvuun. Viennin pysyessä vaimeana kasvua tuki kotimainen kysyntä, kun yksityinen kulutus lisääntyi. Lisäksi yksityiset investoinnit ovat vuoden 2015 lopulta lähtien kasvaneet supistuttuaan sitä ennen pitkään. Samaan aikaan myös työllisyystilanne on kohentunut hieman. Suomen Pankin ennusteen mukaan talouskasvu on lähivuosina edelleen pitkälti kotimaisen kysynnän tukemaa ja työllisyystilanne paranee hitaasti.

Yksi epävarmuustekijä Suomen talouden lähivuosien näkymissä on kehityksen yksipuolisuus. On rajansa sillä, kuinka vahvasti ja kuinka pitkään paljolti julkisen ja yksityisen velan kasvuun perustuva kotimainen kysyntä voi tukea talouskasvua, jos vientitulot jäävät vähäisiksi. Jotta kasvu muodostuisi kestäväksi, tarvitaankin kustannuskilpailukyvyyn palauttamista ja kasvumahdollisuuksia parantavien rakenneuudistusten jatkamista.

Työn tuottavuuden kasvu on viime vuosina jäänyt vaimeaksi monissa kehittyneissä talouksissa tuotannon elpymisestä huolimatta. Tämän kehityksen taustatekijät ja näkymät ovat nyt vilkkaan kansainvälisen keskustelun kohteena. Joidenkin arvioiden mukaan uhkana on pitkä hitaan talouskasvun kausi, jos väestön ikärakenteen lisäksi kasvua jarruttaa vaimea tuottavuuskehitys. Optimistisempiäkin arvioita on esitetty, ja ne perustuvat niihin mahdollisuuksiin, joita digitalisaatio tarjoaa.

Myös Suomea koskee uhka vaimeasta pitkän aikavälin talouskehityksestä. Tämä merkitsisi jatkoa talouden viimeaikaisille vastatuulille. Suomessa työn tuottavuuden kehitys on viime vuosina ollut aikaisempaa selvästi heikompa. Tähän on merkittävässä määrin vaikuttanut tuotannon supistuminen elektroniikkateollisuudessa ja eräillä muilla suuren tuottavuuden aloilla. Niillä ei ainakaan lähivuosina ole näköpiirissä tuotannon vahvaa elpymistä.

Vaikka pessimistisimmät skenaariot eivät toteutuisikaan, on Suomessa silti odotettavissa selvästi viime vuosikymmeniä hitaampaa talouskasvua seuraavien 15 vuoden aikana. Tämä on uhka hyvinvointivaltion rahoitukselle ja korostaa tarvetta toteuttaa toimenpiteitä talouden kasvumahdollisuuksien sekä julkisen talouden kestävyuden parantamiseksi. Näkymien kohentaminen vaatii työllisyyskehityksen, innovaatioiden sekä niin uusien kuin vanhojenkin yritysten toimintaedellytysten parantamista. Avainasemassa on rakenteellisten uudistusten jatkaminen.

Kevyen rahapolitiikan myötä tilanne on nyt otollinen talouden kasvumahdollisuuksia parantaville

toimille. Yritysten kyvyllä investoida on suuri merkitys sen kannalta, mitkä ovat rakenteellisten uudistusten ja kustannuskilpailukyvyyn paranemisen vaikutukset. Kasvuedellytysten kohentuessa yritysten on mahdollista laajentaa tuotantoaan, jos ne pystyvät investoimaan, ja nykyiset kevyet rahoitusolot tukevat investointien edellytyksiä.

Taloutta viime vuosina tukeneeseen kotitalouksien kysynnän kasvuun on liittynyt kotitalouksien velkaantumisen jatkuminen. Se nostaa esiin kysymyksen, onko velkaantuminen jo liiallista. Aiheuttaako se riskejä rahoitusjärjestelmän vakauden ja tulevan talouskasvun kannalta?

Suomen kotitalouksien keskimääräinen tulotason suhteutettu velka on vähäisempi kuin muissa Pohjoismaissa. Toisaalta se on suuri moneen muuhun Euroopan maahan verrattuna. Lisäksi velka-aste on kaksinkertaistunut viimeisten 20 vuoden aikana, ja samalla aiempaa suurempi osa velasta on kasautunut tuloihinsa nähden voimakkaasti velkaantuneille kotitalouksille.

Perusteltu huolenaihe on velka-asteiden nouseminen tilanteessa, jossa talouskasvun pidemmän aikavälin näkymät ovat aiempiin vuosikymmeniin verrattuna heikot. Uhkana on, että kasvaneiden velkojen hoitaminen osoittautuu tulevaisuudessa monelle kotitaloudelle odotettua raskaammaksi.

Koska velkaisten kotitalouksien varallisuus koostuu usein lähinnä niiden omistamista asunnoista, on asuntojen hintakehityksellä suuri merkitys kotitalouksien tulevan taloudellisen tilan kannalta. Tutkimustieto osoittaa, että asuntotuotantoa tuntuvasti rajoittava sääntely paitsi kallistaa asumisen hintaa myös voimistaa asuntojen hintojen heilahtelua. Kun asuntojen kysyntä vaihtelee korkotason ja kotitalouksien tulokehityksen vaihtelun myötä, heilahtelevat asuntojen hinnat sitä voimakkaammin, mitä heikommin asuntojen tuotanto vastaa niiden kysynnän muutoksiin. Siksi asuntojen tarjonnan edellytysten parantaminen pienentää kotitalouksien velkaantumiseen liittyviä riskejä.

Kotitalouksien velkaantumiseen liittyvien riskien hallinnassa keskeisessä roolissa on myös makrovakauseräpolitiikka. Sen välineillä ohjataan pankkien pääomavaatimuksia ja mm. asuntoluototuksen käytäntöjä. Suomessa makrovakauseräpolitiikan välineistöä on tarpeen laajentaa, jotta se saadaan riittäväksi ja samantasoiseksi kuin monissa muissa Euroopan maissa. Välineet on syytä luoda hyvissä ajoin ennen kuin niitä on tarve ryhtyä käyttämään. Muuten voidaan olla auttamattomasti myöhässä, minkä osoittavat Suomenkin kokemukset 1990-luvulta.

Suomen talousnäkymät ovat pitkän vaimean kauden jälkeen nyt kääntyneet varovasti parempaan suuntaan. Se, kuinka kestäväälle pohjalle tuleva kehitys asettuu, riippuu paitsi kansainvälisestä talouskehityksestä myös ennen kaikkea kotimaassa tehtävistä ratkaisuista.

Helsingissä 8.6.2016

Erkki Liikanen

*Suomen Pankin pääjohtaja*

## Asiasanat

hintavakaus, rahapolitiikka, tuottavuus, velkaantuminen