

Kirjallinen Asiantuntijalausunto

Asia: 05/2019

Tulevaisuusvaliokunnan selvityshankkeet 2019-2023, keskiviikko
6.5.2020

Miten koronapandemia vaikuttaa Suomen kansantalouteen ja sen jo tiedossa olleisiin haasteisiin, kuten huoltosuhde, kuntatalous, valtion velkaantuminen jne.?

Kari Heimonen

Professori

Jyväskylän yliopiston kauppakorkeakoulu

PL 35

FI-40014 Jyväskylän yliopisto

Jyväskylän yliopisto

e-mail; kari.heimonen@ju.fi

tel.; 0400247414

Miten koronapandemia vaikuttaa Suomen kansantalouteen ja sen jo tiedossa olleisiin haasteisiin, kuten huoltosuhde, kuntatalous, valtion velkaantuminen jne.?

Esipuhe

Arvioin Covid-19 pandemian vaikutuksia Suomen talouden toipumiseen ja mahdollisiin kriisistä toipumiseksi laadittuihin strategioihin teemalla *Näkökulmia Covid-19 pandemian aiheuttamaan kriisiin ja sen haasteisiin Suomen taloudelle*

Covid-19 pandemian aiheuttamasta kriisistä ei ole vielä tehty laajoja tieteellisiä tutkimuksia. Se on tutkimusyhteisöissä hyvin aktiivisien tutkimuksen kohde, mutta kriisin ollessa vielä suuressa määrin eskaloitumassa, ei sen kokonaisvaikutuksista ole tehty kattavaa tutkimusta. Kaikki **selvitykset ovat suuressa määrin arvioita, skenaariotarkasteluja, joiden toteutuminen riippuu hyvin paljon tehdyistä päätöksistä ja pandemian etenemisestä.** Vaikutuksien arviointeihin voidaan toki soveltaa yleisiä taloustieteellisen tutkimuksen teorioita, tutkimuksia sekä tuloksia. Lähin vertailukohta maailmalaajuisen influenssakriisin vaikutuksista on vuoden 1918 Espanjantauti.

Tässä arviossani keskityn Covid-19 shokin taloudellisiin vaikutuksiin Suomen kansantalouteen. Pohdin myös sitä, miten yhteiskunta voisi valmistautumista mahdollisimman nopeaan ja kestävään toipumiseen Covid-19 kriisin aiheuttamasta taloudellisesta shokista. Valitettavasti osin kiireellisen aikataulun johdosta kirjoituksen viitemateriaali ei ole täysin perusteellista, eikä siltä osin täytä tieteellisten kirjoituksessa tasoa.

Jyväskylässä 17.4.2020

Kari Heimonen

Professori

Jyväskylän yliopisto

tel: 0400247414

e-mail; kari.heimonen@jyu.fi

Katsauksen sisältö

I Executive Summary

II Näkökulmia Covid-19 pandemian aiheuttamaan kriisiin ja sen haasteisiin Suomen taloudelle

- 1 Kriisin tausta
- 2 Kriisin luonne ja laajuus
- 3 Lähiajan kehitys
 - 3.1 Ennustamisen vaikeus
 - 3.2 Talousennusteet
 - 3.3 Covid-19 ja julkinen velka
- 4 Havaintoja Suomen talouden haasteista – ennen Covid-19 kriisiä ja sen jälkeen
 - 4.1 Hidastunut tuottavuuskehitys
 - 4.2 Muita havaintoja

I Executive Summary

- *Mikään ennustettavissa oleva ei aiheuta suurta tuhoa ja mikään todellista tuhoa aiheuttava ilmiö ei ole ennustettavissa*, Nassim Nicholas Taleb, 2007: A Black Swan
- **Covid-19 kriisi on ainutkertainen ja ehkä kerran 100 vuodessa tapahtuva kriisi**, jonka vaikutuksia ei tunneta ja niitä on siten vaikea ennustaa. Varmaa kuitenkin jo nyt on, että sen taloudelliset seuraukset ovat historialliset. Välittömät terveydelliset uhkat ja kuolonuhrit riippuvat pandemian hillinnästä, hoidosta ja mahdollisesta rokotteesta.
- Talousennusteet tarkentuvat kriisin edetessä
- Kriisin terveydelliset uhkat ja taloudelliset sekä yhteiskunnalliset menetykset tulee minimoida. Kaikkiin näihin auttaa **pandemian laajuuden ja keston lyhentäminen**
- Kriisistä seuraa **rivakka julkisen velan kasvu**. Näin syntynyttä **velkaa ei ole syytä yrittää pienentää nopeasti kiristävällä budjettipolitiikalla**. Vaarana on kasvun hyytyminen ja yhteiskunnallisten ongelmien, kuten työttömyyden pitkittyminen 1990 luvun tapaan.
- Euroalueen kasvavan velan hoitomekanismeja tulee edelleen selvittää, esim. ns. koronabondit.
- Suomen talouden pitkäaikainen ongelma on 2008 lähtien tapahtunut **hidastuva kasvu, joka johtuu ennen kaikkea kokonaistuottavuuden alenemisesta**. Kokonaistuottavuutta voidaan kasvattaa **lisäämällä koulutusta, tutkimusta ja kehittämistä**.
- Kriisi pakottaa myös uusiin innovaatioihin, joiden syntymistä on nyt syytä tukea.
- IMF:n ja OECD:n raporttien huomiot Suomen talouden ongelmakohdista ja suosituksista ovat edelleen huomionarvoisia.

II Näkökulmia Covid-19 pandemian aiheuttamaan kriisiin ja sen haasteisiin Suomen taloudelle

1 Kriisin tausta

Covid-19 virus kärjistyí pandemiaksi helmikuun lopulla 2020. Uutiset Wuhanin maakunnan sulkemisesta ja talouden hidastumisesta Kiinasta náhtiin kapseloituvan terveyden kannalta ennen kaikkea Kiinaan. Esimerkkejá pandemiasta ja sen vaikutuksia haettiin SARS epidemiasta, joka oli láhihistorian osuvin vertauskohta. SARS epidemia oli luonteeltaan lähinná Aasiaan rajoittuva. **Maat, jotka kokivat SARS epidemian suurina kuolleiden lukumäärán kasvuna olivat rakentaneet toimintaansa tulevien virusepidemioiden varalle ja pystyivät pitämään Covid-19 aiheuttamien kuolonuhrien lukumääráná pieninä** (esim. Singapore, Etelä-Korea, Taiwan, Japani, Kiina).

Yleisenä uskomuksena oli aluksi, että Covid-19 kriisin vaikutukset tapahtuvat korkeintaan globaalien tuotantoketjujen háiriöinä, kiinalaisten tuotteiden tarjonnan vaikeutena, ja kiinalaisen kysynnän ja Kiinan maailmankaupan pienenemisenä. Vaikutusten arvioitiin olevan lähinná Kiinasta aiheutuvia eksogeenisia, negatiivisia tarjontashokkeja yritysten tuotantoketjuun ja kv. kaupalle, joiden ei uskottu aiheuttavan välitöntä ja suurta terveysuhkaa länsimaisille yhteiskunnille. Ensimmäiset tiedot Covid19 aiheuttamista kuolemista tulivat joulukuussa 2019.

On kuitenkin huomioitava, **ettá WHO:n alainen Global Preparedness Monitoring Board (GPMB) varoitti vuoden 2019 syyskuussa globaalin, vakavan viruspandemian mahdollisuudesta, ja piti sitä todennäköisenä.** ¹Tähán kriisiin ei kuitenkaan oltu varauduttu.

Mikään ennustettavissa oleva ei aiheuta suurta tuhoa ja mikään todellista tuhoa aiheuttava ilmiö ei ole ennustettavissa,

Nassim Nicholas Taleb, 2007: A Black Swan

Pandemian leviäminen Lombardiaan ja Espanjaan herätti länsimaiden huomion ja pelon. USA:n presidentti Donald Trumpin päätös kieltää lennot Euroopasta Yhdysvaltoihin sysäsi länsimaiden osakemarkkinat vahvaan pudotukseen. Osakemarkkinat diskonttaavat tulevaa kulutusta ja kasvua. Odotuksista tuli vahvasti negatiiviset, epävarmat, osin pelokkaat.

Covid-19 virus on aiheuttanut nykyisille sukupolville ennen kokemattoman vaikutuksen niin terveyden ja talouden kannalta kuin mahdollisesti myös yhteiskunnallisesti.

¹Ks. World at Risk. Raportti sisältää myös politiikkaohjeita ja se on tarkoitus tehdä vuosittain.

Covid-19 vaikutukset ovat ajallisesti ensimmäisenä terveyteen vaikuttavia. Välittömästi terveysvaikutuksia seuraavat taloudelliset vaikutukset. Seuraukset yhteiskunnan kehitykseen riippuivat siitä, miten Covid-19 kriisin reagoidaan ja mitä vaikutuksia ko. toimilla yhteiskunnan toimintaan on. On keskeistä, että kansalaisten terveydestä huolehtiminen asetetaan etusijalle, ja terveydenhuollon riittävistä resursseista huolehditaan.

Kaikissa **Covid-19 viruksen aiheuttamissa vaikutuksissa korostuu toimenpiteiden laajuus ja kriisin kesto.** Talouden ja yhteiskunnan toiminnan kannalta **keskeistä on, miten nopeasti yhteiskunta ja talous palaavat normaaliin toimintaan ilman virusepidemia aiheuttamia rajoituksia.**

2 Kriisin luonne ja laajuus

Covid-19 kriisi hakee vertaistaan lähiajan länsimaisesta historiasta. Ehkäpä lähin vertauskohta on ns. espanjantauti, joka riehui länsimaissa ensimmäisen maailmansodan jälkeen 1918. Sodan runtelemassa Euroopassa tauti pystyi leviämään sangen nopeasti. Covid-19 kriisin vaikutukset osakemarkkinoihin ja talouteen näyttävät tässä vaiheessa olleen hyvin paljon samankaltaiset kuin Espanjantaudin aiheuttamat vaikutukset (Baker, Bloom, Kost, Samman ja Viratyosin 2020; Barro 2020). Erityisen poikkeuksellisen Covid-19 kriisistä tekee se, että sen taloudelliset vaikutukset ensimmäisen kerran sitten 1930-luvun laman ulottuvat kaikkialle maailmaan, niin kehittyneisiin kuin kehittyviin ja kehitysmaihin. Parhaimmat mahdollisuudet kriisistä selviämiseen on rikkailla länsimailla ja erityisesti niillä, joiden valtion velka on ollut alhaisella tasolla ennen kriisiä. Barro, Ursua ja Weng (2008) laskelmiin pohjautuen suuren influenssapandemian vaikutukset maailmantalouteen vastaisivat ensimmäisen maailmansodan vaikutuksia, 1930-luvun lamaa, tai II maailmansodan vaikutuksia. Barro, Ursua ja Weng (2020) arvioivat espanjantaudin vaikutuksia 1900-luvun alun yhteiskuntaan ja päättelivät siitä Covid-19 influenssan maailmanlaajuisia vaikutuksia. Jos espanjantaudin vaikutukset johdetaan suoraan ja nykyiselle maailman väestöpohjalle, olisi Covid-19 pandemiasta seurauksena 150 milj. kuolonuhria ja BKT:n lasku olisi noin 6-8%.

Covid-19 kriisin on poikkeuksellinen talouden kriisi, koska se sisältää sekä negatiivisen tarjontashokin että negatiivisen kysyntäshokin. Perinteisessä suhdanneteoriassa negatiivisen tarjontashokin seurauksena olisi hintojen nousu sekä tuotannon pienentymistä ja työttömyyden kasvua. Covid-19 shokin seurauksen meillä on myös negatiivinen kysyntäshokki, joka laskee tuotantoa ja luo paineita hintojen laskuun.

Kahden, tuotantoon samankaltaisesti vaikuttavan shokin yhtäaikainen vaikutus talouteen voi olla dramaattinen. Vaikutus työttömyyden kasvuun ja tuotannon laskuun on ilmeinen. Vaikutus on sitä voimakkaampi, mitä pienempiä julkisen sektorin toimet kriisin vaikutusten lieventämiseksi ovat.

Tällä hetkellä **toimialojen reagointi Covid-shokkiin on eriaikaista.** Matkailu, hotellit, lentoyhtiöt ja monet palvelualat, kuten ravintolat ja kuluttajien henkilökohtaiset palvelut ovat täydellisesti suljettu. Erikoiskauppa kituu kuluttajien puutteessa. Yritykset pysyvät pystyssä ainoastaan oman kassan, tukiluottojen ja valtion avustusten varassa. Pandemian jatkuessa suuri osa alan yrityksistä kaatuu mikä aiheuttaen suurta, massiivista työttömyyttä

palvelusektoreille. **Kuluttajien kohtaama negatiivinen tuloshokki pienentää kulutusta myös jatkossa, ellei talous pikaisesti palaa entiselle kasvu-uralle.**

Toisaalta massa- ja paperiteollisuudessa tuotanto jatkuu normaalisti. Rakennusteollisuudessa ei ole häiriöitä. **Metallin- ja koneenvalmistuksessa** tilauskirjat on tehty pidemmälle aikavälille ja näiden toimialojen **vaikeudet juuri nyt saattavat kohdentua lähinnä globaalien toimintaketjujen häiriöihin.** Kriisin pitkittyessä myös ko. toimialat ajautuvat vaikeuksiin.

Suomalaisessa ja **Skandinaavisessa järjestelmässä yhteiskunnan suojaverkot negatiivisen shokin kohdatessa ovat maailman kärkiluokkaa.** Perinteisesti tuki on lamassa kohdennettu työntekijän työttömyyskorvauksiin. **Automaattinen vakauttaja on toiminut puskurina, mikä on paisuttanut valtion menoja ilman päätösperäistä finanssipolitiikkaakin.**

Covid-19 kriisiin puhjettua on kriisin taloudellisiin seurauksiin reagoitu kaikkialla länsimaissa ennen kokemattomalla ripeydellä. Taustalla ovat 2008 finanssikriisin opetukset, jolloin rahoitusmarkkinoiden kuivuttua taloudet siirtyivät globaaliin lamaan. Suomella oli tuolloin edessä menetetty 10 vuoden ajan kasvu.

Tällä hetkellä **valtiot koettavat tukea erityisesti pieniä palvelusektorin yrityksiä, joiden toiminta on päätösperäisen Covid-19 politiikan seurauksena tullut mahdottomaksi.** Tämänkaltaisen toiminta voi olla vain hyvin lyhytaikaista shokin hoitoa. **Yritysten täytyy päästä toimimaan vapaammin ja niiden tulee reagoida ripeästi kysynnässä ja markkinoilla tapahtuviin muutoksiin.**

Valtion tuki tulisi kohdistaa ripeästi toimintaan ylläpitävästä tuesta toiminnan kehittämisen kannustamiseen ja uusien toimintatapojen ja markkinoiden kehittämiseen. Muutaman kuukauden kriisiajan jälkeen toimintaa ei voi eikä tule pitää yhteiskunnan tuella yllä, vaan sen tulee olla taloudellisesti kannattavaa.

3 Lähiajan kehitys

3.1 Ennustamisen vaikeus

Talouden ennustukset tehdään aina kulloinkin käytössä olevan tiedon pohjalta. On selvää, että kriisin **ensi vaiheessa tehtävät talouden arvioit, esim. kuluva vuoden talouskasvusta ovat lähtökohtaisesti hyvin paljon epävarmuutta sisältäviä:** esimerkkejä aikaisemmasta talouden reagoinnista ei ole, tulevaisuuteen vaikuttavat hyvin erilaiset politiikkatoimet, päätösperäinen politiikka, jota ei voi ennakoita. Suomen tapaisessa pienessä avoimessa taloudessa on myös hyvin keskeistä se, miten Suomelle tärkeissä kauppakumppanuusmaissa pandemia saadaan hallintaan ja yhteiskunta normaalille uralle.

Analyysia vaikeuttaa myös se, että uskoakseni mikään nykyaikaisinkaan makrotalouden DSGE **malli ei vielä sisällä samanaikaista pandemian tapaista globaalia kysyntä- ja tarjontashokkia.** 2008 finanssikriisin analysointia, reagointia ja ymmärtämistä vaikeutti aikoinaan myös se, että rahoitusmarkkinoiden rooli käytetyissä makromalleissa kuvasi ns. great moderation aikaa, eikä rahoitusmarkkinoita mallitettu riittävän huolellisesti mahdollisina talouden kriisin lähteinä. Nykyisissä malleissa makrovakauden (macroprudential) näkökulma on jo noussut vahvemmin esille ja reagointi ja seuranta

finanssikriisin tapaisiin häiriöihin on parantunut. 2008 jälkeistä aikaa on myös kuvattu Alvin Hansenin ajatuksella secular stagnatio, jonka professori Larry Summers nosti jälleen esille vuonna 2013. Secular stagnatio aikaa kuva samanaikainen alhainen inflaatio ja tasapainokorko, vaikeus ripeän talouskasvun ja tasapainoisen budjetin saavuttamisessa.

3.2 Talousennusteet

IMF on 14.4.2020 päivätyssä raportissa (World Economic Outlook) antanut uudet ennusteet maailmantalouden kehityksestä Covid-19 pandemian johdosta. Luvut ovat hätkähdyttävät. Länsimaiden osalta luvut on esitetty liitteessä. Peruskenaariion mukaan maailmantalouden kasvu olisi vuonna 2020 - 3%. **Verrattuna tammikuun 2020 ennusteeseen saadaan pandemian vaikutukseksi maailmantalouden kasvuun -6.3%.** Koskaan aikaisemmin sitten 30-luvun laman ei maailmantaloudelle ole saatu näin kehoja kasvulukuja. Peruskenaariossa talouden paluu normaalin käynnistyi kesäkuun jälkeen 2020, jolloin talouksien sulkupolitiikka päättyisi, ja taloudet pääsisivät jälleen kasvu-uralle. Tuon tilanteen saavuttaminen vaatii virustilanteen hillitsemistä, valittujen hallittujen riskien kantamista, mutta myös yhteiskunnan tukea, jotta tuotantolaitokset ja yritykset eivät kaadu ennen kysynnän elpymistä.

Eri ennusteet Suomen talouden vuoden 2020 kehityksestä ovat olleet hyvin samankaltaisia. ETLA: 15.4.2020, -10%, SP: 7.4.2020, -6%-13% riippuen skenaariosta, VM:16.4.2020, -6% (kriisin pitkittyessä -12%) . Näin ollen vuoden 2019 lopussa tehdyt noin 1 % vuosikasvu ennusteet vuodelle 2020 ovat siten laskeneet jopa 11-14 prosenttiyksikköä). **Lähtökohta näille keskimääräisille ennusteille on, että talouden toiminta avautuu jo kesällä. Pidempi sulkua vaikuttaa vielä negatiivisemmin kasvuun.** Lähtökohtaisesti COVID-19 kriisin ajatellaan lyhytkestoiseksi shokiksi. Pidempi kesto vaikuttaa negatiivisesti talouden elpymiseen. Vuoden 2020 eteenpäin ennusteiden täytyy olettaa, että talouden palaavat ennen kriisiä olleelle talouden kasvun uralle noin 1-1.5 %. IMF ennusteet 6.4.2020 maailmantalouden kasvuille näyttävät Suomen osalta muuttuvan yhdessä kauppakumppaneidemme kanssa. Vaihtotaseen vaje, joka mittaa myös kansallisen säästämisen ja investointien välistä erotusta on vahvasti negatiivinen ja eritoten verrattuna muihin Euroopan maihin. Jo tammikuussa 2019 IMF kiinnitti huomiota kasvavaan vaihtotaseen vajeeseen. Vaje on suurempi kuin heidän malliensa mukaiset talouden fundamentit edellyttävät.

Viruksesta toipumista edesauttaisi aktiivinen kansainvälinen ja koordinoitu finanssipoliittinen elvytys. Finanssipolitiikka on tilanteessa, jossa keskuspankkien ennen näkemättömän kevään ja ekspansiivisen rahapolitiikan ansioista **elvytyksen teho on hyvin suurta.** Euroalueella velkakriisin käynnistämä QE saa jatkoa, mikä pitää korot nollassa, ja likviditeetin suurena. Tästäkin huolimatta, on nähty riskipreemioiden nousemista, mikä nostaa erityisesti suurempi riskisten yritysten lainahoito kustannuksia. **EKP:n velkakirjojen osto-operaatiot turvaavat osin sitä, että valtioiden velkakirjat säilyvät hyvin alhaisen koron tasolla, eikä spekulatiota valtioiden maksukyvyttömyydestä pääse syntymään nykyisellä kriisin skenaariolla.** Mahdollinen pankkikriisi esim. Italiassa, voisi ajaa nopeudessaan ja suuruudessaan koko EMU alueen uusiin haasteisiin. On huomattava, **että EKP nykyinen laaja velkakirjojen osto voidaan katsoa myös yhteisvastuulliseksi velkojen hoidoksi, sillä EKP pääomittamisesta vastaavat viimekädessä kansalliset jäsenvaltiot.**

Euroopan unioni julkaisi myös 540 mrd. tukipaketin Covid-19 kriisin aiheuttamien ongelmien lieventämiseen. Kriisin tässä vaiheessa, on oletettavaa, että tuki tulee kasvamaan. **EKP:n ilmoittama** epätavanomaisen rahapolitiikan jatkaminen **750 mrd e. valtion ja yritysten velkakirjojen osto-ohjelmalla**, jolla tuetaan yritysten ja valtioiden likviditeettiä. Ilman ko. operaatiota, velkojen korot olisivat nousseet paljon korkeammalle. Osto-operaatiota laajennettiin myös kasvattamalla maakohtaista velkakiintiötä. Uudet säännöt mahdollistavat myös Kreikan valtion lainojen osto-ohjelman. Pankkien luotonantomahdollisuutta kasvatettiin alentamalla edelleen rahoituskustannuksia ja pienentämällä vakavaraisuusvaatimuksia. Silti viime päivinä on nähty riskipreemioiden nousua, mikä heijastuu lyhyen ajan markkinakorkoihin.

3.3 Covid-19 kriisi ja julkinen velka

Covid-19 pandemiaa on hoidettu sulkemalla monia yhteiskunnan toimia. Tällä on suuri vaikutus talouden aktiviteettiin ja siten valtion verokertymään. Valtion menoja lisää suuresti yhteiskunnan tukitoimet ja tuet elinkeinoelämälle ja yksilöille, jotka ovat seurausta päätösperäisistä toimista. Toimien tarkoituksena on suojella väestöä suurilta kuolonuhrien määriltä ja taata yhteiskunnan toimivuus. Huhtikuun puoleen väliin mennessä on Suomen julkinen velantarve saatujen tietojen mukaan kasvanut 16 mrd e. Jo ennen Covid-19 pandemiaa budjetit ovat olleet alijäämäisiä ja 60% velkataso BKT lähestymässä. **Covid-19 seurauksena valtio ja julkinen yhteisö (kunnat) velkaantuvat erittäin nopeasti. Velan kasvu on kuitenkin nähtävä lyhytaikaisena pandemia aiheuttamana sysäyksenä.** Covid-19 kriisi on luonteeltaan ainutkertainen, mahdollisesti kerran 100 vuodessa tapahtuva. Näin ollen on myös katsottava, **että kriisin aiheuttamaa velkaa ei ole syytä maksaa takaisin kiireisellä aikataululla.** Syntyvää velkaa ei voi pitää normaalina suhdannebudjettina, vaan kyseessä on poikkeuksellinen yhteiskunnallinen kriisi. Kerran sadassa vuodessa tapahtuvan kriisin kustannuksia ei ole syytä maksattaa yhden sukupolven aikana. Kyseessä on koko yhteiskunnan kehitykseen kohdistunut häiriö, jonka johdosta Covid19 velka tulisi erottaa normaalista valtion budjetointirajoitteesta. Velan kuolemus tulisi tehdä jopa usean sukupolven ajan.

Ennemmin **velalle olisi otettava hyvin pitkä, 100 vuoden maksuaikataulu.** Näin velan raskaus olisi pienin eikä suureen finanssipoliittiseen kiristykseen Covid-19 kriisin johdosta olisi tarvetta. On huomattava, että Euroopan talouden nousu 2010 luvun alussa osin tukahdutettiin kiristävällä finanssipolitiikalla, kun tavoitteena oli pienentää velka/BKT suhdetta. Kiristävä finanssipolitiikka vajavaisen kysynnän oloissa kasvatti pitkäaikaistyöttömyyttä ja hidasti euro alueen talouden elpymistä ja kasvatti velka/BKT suhdetta, ks. Fatas ja Summers (2018). **Velkatason alentamista kiristävällä finanssipolitiikalla lähivuosina tulee välttää.**

Keskeistä valtion velan maksurasitteessa on talouskasvun kiihdyttäminen ja alhainen korkotas. Suomen talouden ongelma on hidastunut pitkän aikavälin kasvu. **Politiikan panostukset on kohdistettava pitkä aikavälin kasvun luomiseen.** Vanhenevan väestön ja alhaisen työhönosallistumisasteen tilanteessa oloissa työn tuottavuuden nostaminen on korostuneen tärkeää.

Covid-19 kriisi on nostanut keskusteluun ns. koronabondit. *Koronabondit voidaan nähdä EMU alueen yhtenäisenä velkainstrumenttina, joka osin erottaisi Covid-19 kriisin aiheuttamat kustannukset normaalista valtion velasta.* Näin nähtynä, velalle voisi nähdä hyvin pitkäaikaisena yli sukupolvien ylittävänä kriisivelkana. **Sen pitäisi kohdistua kaikille jäsenvaltioille.** Olennaista olisi, että se olisi hyvin likvidiä, riskitöntä. Käytännössä kivuttomin toimi olisi, **mikäli EKP ostaisi velan yhteisvastuullisesti.** Samalla voitaisiin luoda eurooppalainen riskitön velkainstrumentti. Covid-19 velka pitäisi lähtökohtaisesti olla hyvin pitkäaikaista. Nykyisellään EKP voi ostaa velkapapereita aina 30 vuoden maturiteetilla. Toisaalta ylikansallisia, erittäin pitkiä velkapaperit vaativat kansallista takausta, sillä 30 vuodessa EMU järjestelmä voi muuttua jo paljon. Euron velkakriisin taustalla oli osin kriisivaltioiden velkapapereiden likviditeettiriski, joka laukesi vasta kun EKP lupasi tehdä kaikkensa, mikä käytännössä tarkoitti valtion velkojen osto-ohjelmaa. Parhaassa tapauksessa koronabondit tarjoaisivat maailman rahamarkkinoille riskittömän korkoinstrumentin. Tällä hetkellä flight-to-quality kohteita ovat ainoastaan USA:n ja Saksan valtioiden velkapaperit. Velan maturiteetti ja muut yksityiskohdat vaativat luonnollisesti huolellisesta pohtimista. Euroopan markkinoilta mm. puuttuvat Yhdysvaltain liittovaltion lyhyen aikavälin lähes riskittömät ns. T-bill markkinat, jotka ovat Yhdysvaltion ja globaalin rahoitusmarkkinoiden toiminnalle keskeiset.

Historiallisesti **suuren velan hoidossa kansakuntia on auttanut inflaatio.** Stagnaation tilassa ja alle kahden prosentin nykyisellä EKP rahapolitiikkasäännöllä korkeaa inflaatiota ei ole odotettavissa. Toisaalta EKP on uudistamassa rahapolitiikkasääntöään ja keskusteluissa on ollut myös keskipitkällä aikavälillä noin kahden prosentin inflaatiotavoite, mikä antaa mahdollisuuden joustavampaan inflaatiotavoitteeseen.

4 Havaintoja Suomen talouden haasteista – ennen Covid-19 kriisiä ja sen johdosta

4.1 Pitkän aikavälin hidastunut kasvu

Suomen talouden kehitys oli suotuisa suuren 1990 luvun laman jälkeen aina 2008 finanssikriisin aikoihin saakka. Finanssikriisi, Nokian romahdus, Venäjä sanktiot ja nimellisen kilpailukyyn heikentyminen veivät Suomen hitaan toipumisen uralle. Vasta ennen Covid-19 kriisiä Suomi saavutti kriisiä edeltävän tason. Jo ennen Covid-19 kriisiä talouden kasvu oli taittumassa noin 1% kasvuun. Suomen talouden ongelmat eivät ole muuttuneet, mutta ongelmia on tulossa myös lisää.

Pitkän aikavälin kasvuun vaikuttaa perinteisten talousteorioiden mukaan keskeisesti tuotannon tekijät, pääoma ja työvoima, teknologinen kehitys, (uusimpina näkemyksinä korostuvat instituutiot, demokratia ks. esim. Acemoglu(2009) Demokraattisen yhteiskuntajärjestyksen merkitys talouden kasvulle on myös kiistaton, ks. Acemoglu ja Robinson (2012).

Suomen talouden kasvua vuoden 2008 jälkeen on hidastanut heikko työn tuottavuuden kehitys. Finanssikriisin jälkeen Suomen talouden kasvu käytännössä jähmettyi. 1860-2015 Suomen elintaso ja työn tuottavuus kasvoivat **keskimäärin 2.1% vuodessa. Tästä 1.4**

prosentti yksikköä syntyi uusista ideoista eli kokonaistuottavuuden kontribuutiona, 0.6 prosenttiyksikköä henkisen pääoman ja 0.1 prosenttiyksikköä kiinteän pääoman muodostumisen seurauksena, Pohjola (2017). Työn tuottavuus on jopa laskenut 2008 jälkeen. Suomen olisi syytä panostaa talouden kasvun saamiseksi kokonaistuottavuuden nousuun. Tämä onnistuu parhaiten investoimalla uusien ideoiden lähteisiin, koulutuksen ja tutkimuksen kehittämiseen, ks. Pohjola (2017).

Viimeiset vuoden Suomen **työvoiman tuottavuus on ollut heikko jopa laskeva**. Osin kehitystä on sanottu syntyneen erityisesti palvelujen osuuden kasvaessa hoivatyön kasvulla ja elinkeinorakenteen muutoksella Suomessa kohti länsimaiden rakennetta. Suomessa teollisuuden osuus BKT:n arvosta on vastaavasti viime vuodet ollut vähenevä.

Korkeakoulutettujen osuuden määrä on Suomessa ollut laskeva. Kehitystä ei voi pitää suotuisana. **Koulutettu työvoima on työllisyyden sekä tuottavuuden kasvun kautta ensi arvoisen tärkeää**.

4.2 Muita havaintoja

OECD ja IMF laativat säännöllisesti kansainvälisiä raportteja Suomen talouden tilasta ja haasteista. Ongelmat ovat siten hyvin tunnettuja suomalaisessa yhteiskunnassa. Näistä voidaan nostaa esille seuraavia tekijöitä, joita voidaan myös arvioida edelleen Covid-19 kriisin kautta.

Suomen työvoiman **työhön osallistumisaste** on perinteisesti ollut **alle tavoitetason** ja kanasianvälisten verrokkimaiden. 75% työllisyysasteen saavuttaminen on Covid-19 kriisin johdosta entistä vaikeampaa. Nuorten naisten ja vanhenevan työvoiman saaminen työllistämiseen säilyy entistä kovempaa haasteena.

Viime vuosina **työttömyysaste** on kehittynyt suotuisammin kuin aiemmin. Suomella on kokemusta suuresta työttömyydestä suuren 1990-luvun suuren laman vuosilta. Keskeisimpinä opetuksina noilta vuosilta on se, että työttömyyden ei tule päästää kasvamaan. Pitkittyessään työttömyys rapauttaa työvoimaa, ja työllistymistodennäköisyys kasvaa edelleen. **Covid-19 kriisin vaikutusta tuotantoon tulee pitää lyhytaikaisena, jotta kriisin seurauksena työttömyyteen ei pääse kasvamaan ja pitkittymään**.

Työmarkkinoiden kohtaanto-ongelma on Suomessa edelleen suurta. Kohtaanto-ongelmaa voidaan parantaa koulutuksella (mm. yleisellä koulutustason nostolla sekä täsmäkoulutuksella suorittavan tason tehtäviin, muuttointensiteettiä lisäämällä sekä työnvälityksen tehostamisella kasvattamalla). Näistä kysymyksistä on tehty Suomessa tehty selvityksiä.

Covid-19 shokin seurauksena on **raaka-aineiden hintojen reipas lasku**. Tämä voi osaltaan parantaa hieman Suomen vaihtotasetta, vaihtosuhteen parantua ja tuontihintojen, erityisesti öljyn hinnan laskiessa.

Olisi tärkeää **panostaa korkean teknologian palveluihin**, niin, että niiden kilpailukyky riittää myös vientiin. Kasvavia aloja voi olla ICT, ympäristö, energia ja muut läheisesti ilmastoon ja

ns. ESG (Environmental, Social ja Governance) ehdot täyttävä toiminta. Poliitiikka voisi olla vanhoja ilmasto- ja saastuttavien toimien tukia poistavaa ja uusia mahdollisuuksia avaavaa ellei peräti pakottavaa.

Uusien nousevien alojen tukeminen ja talouden transformaation edistäminen. Covid-19 on laajuudessaan niin suuri shokki suomalaiselle yhteiskunnalle, että huolimatta yhteiskunnan laajasta tuesta resursseja tulee vapautumaan.

Pienten ja keski-suurten yritysten syntymistä ja kasvua edistäminen koulutuksen, rahoituksen, työvoiman saatavuuden (ml. ulkomainen työvoima) ja erilaisten rajoitusten vähentämisen kautta on pitkään tunnistettu tärkeäksi. Talouden shokki korostaa näiden tukitoimien merkitystä talouden sopeutuksessa. On syytä tiedostaa, että **shokki antaa myös mahdollisuuden resurssien uudelleen kohdentamiseen ja talouden rakenteen muutokseen.**

On mahdollista, että **Covid-19 kriisi** tulee kasvattamaan yritysten riskipreemioita ja siten **nostamaan vahvasti riskirahoituksen hintaa. Yritysten synnylle on luotava mahdollisuuksia, mm. kehittämällä uusia rahoitusmuotoja.** Pörssikurssien lasku tulee vähentämään uusia listautumisia ja ns. enkelisijoittajien mahdollisuuksia uusiin sijoituksiin.

Kilpailun lisääminen suhteellisesti keskittyneimmillä tuotannonaloilla kuten vähittäiskauppa, rakentaminen, pankki ja vakuutustoiminta (Vakavarisuusvaatimukset tulevat edelleen keskittämään pankkitoimintaa).

Julkisen sektorin tuottavuus on OECD arvion mukaan suhteellisen alhainen, jota SOTE uudistuksen on uskottu parantavan tuottavuutta tällä alalla.

Rakenteellisten jäykkyydet: työmarkkinat, yrityssektorin rajoitukset, tuotantomarkkinoiden säätely, kaupan esteet on perinteisesti nähty Suomessa sangen suurina.

Suomen kansantalous on ollut kansainvälisen kaupan avautumisesta yksi eniten hyötynyttä kansankunta maailmassa. On edelleen **Suomen edun mukaista pyrkiä kansainväliseen vaihdantaan ja aktiiviseen rooliin vapaakaupan edistämässä maailmassa.**

Kirjallisuus

Acemoglu, D. (2009) Introduction to Modern Economic Growth, Princeton University Press.

Acemoglu, D. ja J.A. Robinson (2012) Why Nations Fail? Crown Business, New York.

Baker, S.R., N. Bloom, K. Kost, M. Sammon ja T. Viratyosin (2020) The Unprecedented Stock Market Impact of COVID-19. NBER Working Paper No.26945.

Barro, R.J. ja J.F. Ursua (2008) Macroeconomic Crisis since 1870. Brookings Papers on Economic Activity 39, 255-350.

Barro, R.J., J.F. Ursua, ja J. Weng (2020) The Coronavirus and the Great Influenza Pandemic. Lesson from the "Spanish Flu" for the Coronavirus's Potential Effects on Mortality and Economic Activity. NBER Working Paper No.26866.

Fatas, A. ja L.H. Summers (2017) The Permanent Effects of Fiscal Consolidation. Journal of International Economics 112, 238-250.

Pohjola, M. (2017) Suomen talouskasvun lähteet 1860-2015. Kansantaloudellinen aikakauskirja 113/3, 266-292.

WHO; Global Preparedness Monitoring Board (2019) A World at Risk.

https://apps.who.int/gpmb/assets/annual_report/GPMB_annualreport_2019.pdf

Liite

IMF: World Economic Outlook; 6.4.2020. Ennusteet tuotannolle, kuluttajahintojen kehitykselle, vaihtotaseelle ja työttömyydelle.

Annex Table 1.1.1. European Economies: Real GDP, Consumer Prices, Current Account Balance, and Unemployment
(Annual percent change, unless noted otherwise)

	Real GDP			Consumer Prices ¹			Current Account Balance ²			Unemployment ³		
	2019	Projections	2021	2019	Projections	2021	2019	Projections	2021	2019	Projections	2021
Europe	1.6	-6.6	4.5	3.0	2.0	2.4	2.3	1.6	1.8	...	...	...
Advanced Europe	1.3	-7.3	4.7	1.3	0.5	1.1	2.5	2.0	2.2	6.6	9.2	7.9
Euro Area ^{4,5}	1.2	-7.5	4.7	1.2	0.2	1.0	2.7	2.6	2.7	7.6	10.4	8.9
Germany	0.6	-7.0	5.2	1.3	0.3	1.2	7.1	6.6	6.7	3.2	3.9	3.5
France	1.3	-7.2	4.5	1.3	0.3	0.7	-0.8	-0.7	-0.6	8.5	10.4	10.4
Italy	0.3	-9.1	4.8	0.6	0.2	0.7	3.0	3.1	3.0	10.0	12.7	10.5
Spain	2.0	-8.0	4.3	0.7	-0.3	0.7	2.0	2.2	2.4	14.1	20.8	17.5
Netherlands	1.8	-7.5	3.0	2.7	0.5	1.2	10.9	9.0	9.4	3.4	6.5	5.0
Belgium	1.4	-6.9	4.6	1.2	0.3	1.1	-1.2	-0.7	-1.1	5.4	7.3	6.8
Austria	1.6	-7.0	4.5	1.5	0.4	1.7	2.6	1.9	2.0	4.5	5.5	5.0
Ireland	5.5	-6.8	6.3	0.9	0.4	1.7	-9.5	6.3	5.3	5.0	12.1	7.9
Portugal	2.2	-8.0	5.0	0.3	-0.2	1.4	-0.1	0.3	-0.4	6.5	13.9	8.7
Greece	1.9	-10.0	5.1	0.5	-0.5	1.0	-2.1	-6.5	-3.4	17.3	22.3	19.0
Finland	1.0	-6.0	3.1	1.1	0.9	1.7	-0.1	-3.5	-3.0	6.7	8.3	8.4
Slovak Republic	2.3	-6.2	5.0	2.8	1.1	1.4	-3.2	-3.0	-2.4	5.8	8.0	7.4
Lithuania	3.9	-8.1	8.2	2.2	-0.3	1.7	4.3	6.0	4.5	6.3	8.9	8.1
Slovenia	2.4	-8.0	5.4	1.6	0.4	1.4	6.6	0.8	3.2	4.6	9.0	6.0
Luxembourg	2.3	-4.9	4.8	1.7	0.7	1.5	4.5	4.0	4.4	5.4	7.7	6.8
Latvia	2.2	-8.6	8.3	2.7	-0.3	3.0	-0.5	-2.2	-1.5	6.3	8.0	6.3
Estonia	4.3	-7.5	7.9	2.3	1.5	2.0	1.7	-2.7	-1.9	4.4	6.0	4.7
Cyprus	3.2	-6.5	5.6	0.6	0.7	1.0	-6.7	-8.3	-5.6	7.1	8.8	7.4
Malta	4.4	-2.8	7.0	1.5	0.6	1.9	8.4	3.3	6.1	3.4	5.0	4.4
United Kingdom	1.4	-6.5	4.0	1.8	1.2	1.5	-3.8	-4.4	-4.5	3.8	4.8	4.4
Switzerland	0.9	-6.0	3.8	0.4	-0.4	0.6	12.2	7.2	8.8	2.3	2.7	2.6
Sweden	1.2	-6.8	5.2	1.7	0.5	1.5	3.9	2.2	4.0	6.8	10.1	8.9
Czech Republic	2.6	-6.5	7.5	2.9	2.1	2.0	0.0	-2.1	-0.9	2.0	7.5	6.0
Norway	1.2	-6.3	2.9	2.2	2.4	2.2	4.0	-1.3	0.1	3.7	13.0	7.0
Denmark	2.4	-6.5	6.0	0.7	0.7	1.2	7.9	4.8	5.3	5.0	6.5	6.0
Iceland	1.9	-7.2	6.0	3.0	2.3	2.5	5.8	2.1	3.4	3.6	8.0	7.0
San Marino	1.1	-12.2	5.4	1.0	0.3	1.5	0.7	-4.5	-1.4	7.7	10.3	8.6