

Voiko Japanin pitkä taantuma toistua Suomessa?

Jaakko Kiander

10.12.2010

Sisällysluettelo

Esipuhe	3
1. Suomi – Pohjolan Japani?	4
2. Hitaan kasvun kausi Japanissa 1990 - 2010	5
2.1. Taustalla pitkä nopean kasvun aika.....	5
2.2. Ajautuminen finanssikriisiin.....	5
2.3. Tuloksena pysyvä kasvun hidastuminen.....	7
2.4. Selittäviä tekijöitä.....	9
2.5. Rahapolitiikka ja hintakehitys.....	15
2.6. Finanssipolitiikka ja julkinen talous.....	19
3. Millainen olisi hitaan kasvun kausi Suomessa 2010 - 2030?	23
3.1. Hidastuva kasvu Suomessa 2010-luvulla.....	23
3.2. Ulkomaankaupan kehitys ja hinnat.....	27
3.3. Työllisyys ja työttömyys.....	30
3.4. Verotus ja julkinen talous.....	32
4. Lopuksi: mitä olisi tehtävissä?	38

Esipuhe

Jaakko Kiander on tunnettu talousasiantuntija, joka on toiminut muun muassa talouspoliittisena neuvonantajana, taloustutkijana, asiantuntijana sekä aktiivisena talouspoliittisena keskustelijana julkisuudessa.

Kiander on laatinut tämän raportin Sitran toimeksiannosta yksityishenkilönä, mutta työskennellessään edelleen Palkansaajien tutkimuslaitoksen johtajana.

Kiitämme Jaakko Kianderia tämän raportin laatimisesta. Toivomme sen olevan hyödyksi suomalaiselle talouspoliittiselle keskustelulle ja päätöksenteolle näinä epävakaina aikoina.

Antti Kivelä

Johtaja
Sitra

Tuovi Allén

Johtava asiantuntija
Sitra

1. Suomi – Pohjolan Japani?

Suomi oli 1980-luvulla Pohjolan Japani. Ilmaisuu oli positiivinen, ja se liitettiin Suomen muita teollisuusmaita nopeampaan talouskasvuun. 1980-luvulla useimmat silloisen EEC:n jäsenmaat kärsivät kituliaasta kasvusta ja työttömyydestä. Samaan aikaan Suomi ja Japani kokivat taloudellisen nousukauden. USA:ssa Japanin vahva kasvu koettiin jopa uhaksi.

Sittemmin tilanne on monella tapaa muuttunut. Suomi ja Japani joutuivat vakavaan finanssikriisiin ja taloudelliseen taantumaan 1990-luvun alussa. Kumpikin maa kärsi varallisuushintojen laskusta ja pankkikriisistä. Suomen tapauksessa lama oli syvä, mutta sitä seurasi kuitenkin vuosikymmenen puolivälissä alkanut voimakas elpyminen ja pitkä nopean taloudellisen kasvun kausi. Japanissa taantuma oli aluksi lievempi, mutta siitä tuli pitkäaikainen, nyt jo lähes 20 vuotta kestänyt hitaan kasvun kausi.

Japanin heikkoa kehitystä selittäviä tekijöitä ovat finanssikriisin lisäksi väestön ikääntyminen ja kilpailukyvyn heikentyminen. Suomen taloudella voi olla 2010-luvulta lähtien edessään samantapainen kehitys juuri samoista syistä. Tämän vuoksi on mielenkiintoista analysoida Japanin talouden kehitystä viimeisen 10-15 vuoden aikana ja samalla yrittää arvioida sitä, miten Suomelle kävisi, jos Suomen talous kehittyisi yhtä huonosti kuin Japanin.

Tässä raportissa kuvataan tällaista skenaariota. Aluksi käydään läpi Japanin toteutunut makrotaloudellinen kehitys viimeisen 20 vuoden aikana. Sen jälkeen sovitetaan samantyyppinen kehityskulku Suomen talouteen. Raportissa esitetään tuloksia kokonaistaloudellisista laskelmista, joilla kartoitetaan 'japanilaistyyppisen' hidastuvan talouskasvun vaikutuksia Suomen BKT:n ja tuottavuuden kehitykseen, työllisyyteen ja työttömyyteen sekä julkiseen talouteen. Samalla pohditaan sitä, millä edellytyksillä tällainen kehityskulku voisi toteutua ja millaisilla toimilla se olisi vältettävissä.

2. Hitaan kasvun kausi Japanissa 1990 - 2010

2.1. Taustalla pitkä nopean kasvun aika

Japanin nykyisen hitaan kasvun taustalla on nähtävä sodanjälkeisten vuosikymmenten nopea talouskasvu. 1940-luvulta aina 1980-luvulle asti Japanin talous kasvoi nopeasti, kun maata jälleenrakennettiin ja teollistettiin. Vientiteollisuuden ja viennin nopea kasvu perustuivat pitkään aliarvostettuun valuuttaan ja nopeaan tuottavuuden kasvuun, jotka loivat vahvan hintakilpailukyvyyn. Jälleenrakennus edellytti myös korkeaa investointi- ja säästämisastetta, mitkä omalta osaltaan ruokkivat nopeaa talouskasvua.

Nopeasti kehittyneen teknologisen osaamisen ja hyvän kilpailukyvyyn turvin japanilaiset tuotteet kasvattivat pitkään osuuttaan maailmanmarkkinoilla. Talouden kasvua tuki myös väestön edullinen ikärakenne. Työmarkkinoille tuli jatkuvasti lisää hyvin koulutettuja nuoria työntekijöitä. 1980-luvulle tultaessa Japanin talous oli monessa suhteessa saavuttanut läntisten teollisuusmaiden tason. Siitä huolimatta nopea kasvu näytti jatkuvan.

1980-luvun kasvu ei kuitenkaan ollut enää vientivetoista. Se perustui pikemminkin katteettomiksi osoittautuneisiin odotuksiin ja niiden ruokkimaan varallisuushintakuplaan. Tämä näkyi pörssikurssien ja maan hinnan jyrkkänä nousuna. Kuluttajat ja sijoittajat uskoivat nopean kasvun jatkuvan vielä pitkään ja tämä ylläpiti investointihalukkuutta. Keveä rahapolitiikka teki tämän mahdolliseksi.

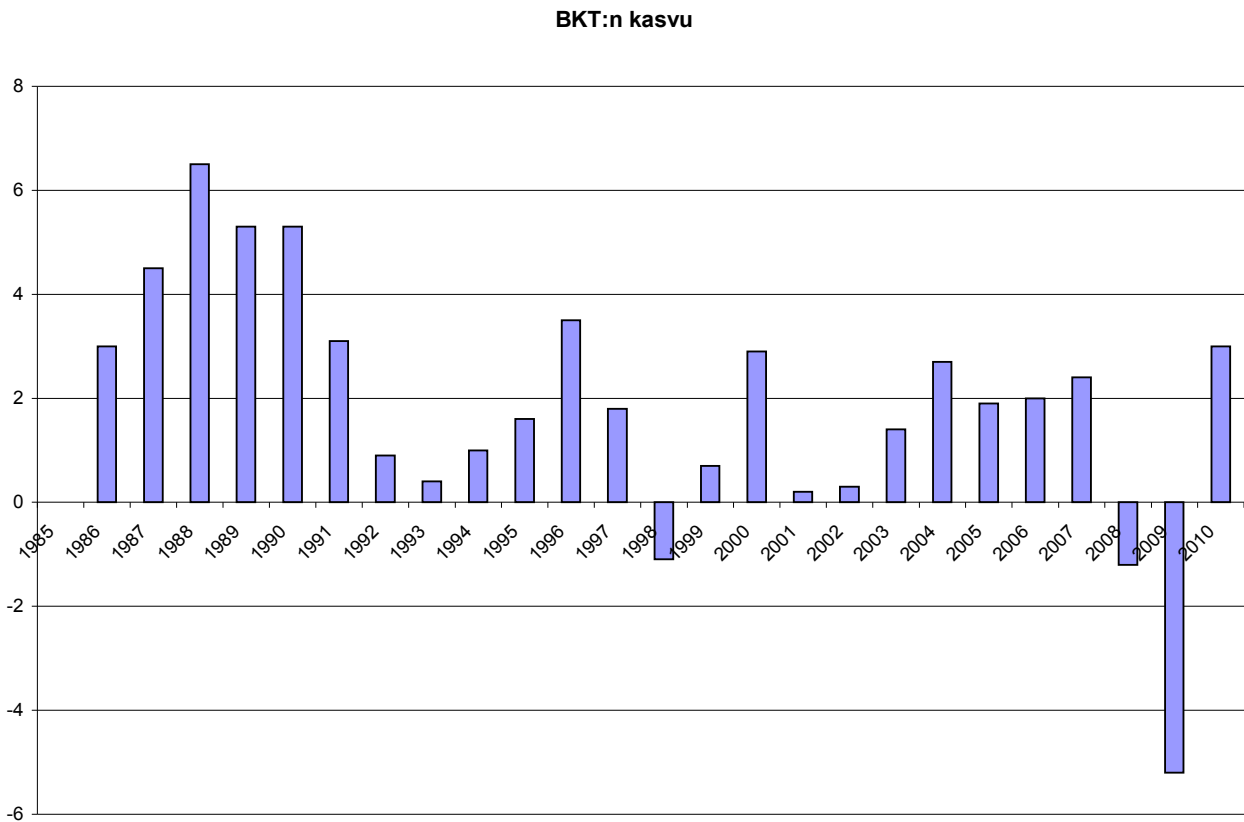
2.2. Ajautuminen finanssikriisiin

Nousevat pörssikurssit ja kiinteistöjen hinnat ruokkivat kasvua usean vuoden ajan. Japanin varallisuushinnat nousivat selvästi muuta maailmaa korkeammiksi. Aluksi tämän katsottiin vain heijastavan Japanin talouden vahvoja kasvunäkymiä. Varallisuushintojen nousu päättyi kuitenkin, kun inflaation kiihtymisestä huolestunut Japanin keskuspankki alkoi nostaa korkoja 1980-luvun lopulla. Kohtuuttomiin nousseet varallisuushinnat osoittautuivat kuplaksi, joka puhkesi rahapolitiikan kiristyessä. Varallisuushinnat kääntyivät laskuun, ja hintojen laskua seurasi pankkikriisi 1990-luvulla. Muutos näkyi selvimmin Tokion pörssin kehitystä kuvaavan Nikkei-indeksin muutoksissa. Indeksillä nousi korkeimmilleen noin 38 000 pisteeseen vuonna 1989. Tällöin osakkeiden P/E-arvot nousivat yli 50:en. Kyseessä oli "all time high". Tämän jälkeen kurssit kääntyivät laskuun ja indeksi laski vähitellen alle 10 000 pisteeseen, missä se edelleenkin (yli 20 vuotta myöhemmin!) on.

Finanssikriisiä edeltäneen spekulatiivisen nousukauden aikana, vuosina 1987 - 1990, Japanin talous kasvoi nopeasti, noin viisi prosenttia vuodessa. Talouden kasvu hidastui finanssikuplan puhjettua ja pankkien ajaututtua vaikeuksiin. Kokonaistuotannon supistuminen onnistuttiin Japanissa kuitenkin estämään. Talouspolitiikka alkoi tukea talouden kasvua: rahapolitiikka muuttui nopeasti keveäksi ja valtio aloitti finanssipoliittiset elvytystoimet. Matalat korot tekivät

pankeille mahdolliseksi selvitä huonoiksi osoittautuneista lainoistaan. Valittu politiikka johti kuitenkin siihen, että pankkikriisi pitkittyi. Pankit sulattelivat hiljalleen tappioitaan eivätkä ne enää halunneet laajentaa luotonantoaan. Seurauksena oli investointien lasku, kotitalouksien säästämisen nousu ja talouskasvun pitkäaikainen hidastuminen.

KUVIO 1: Japanin BKT 1985 - 2010

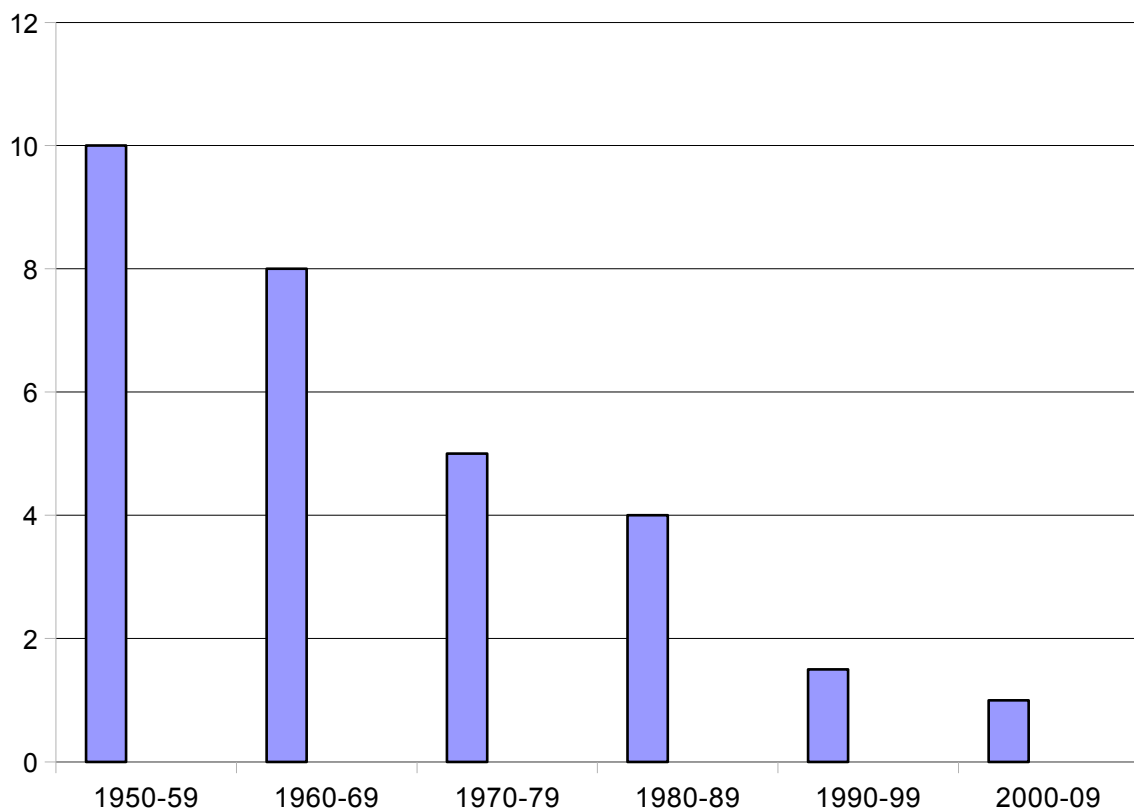


Kuviosta 1 voidaan nähdä, että Japanin talous alkoi elpyä 1990-luvun alun kriisistä vasta vuonna 2004. Silloin talouskasvu pääsi takaisin kahden prosentin uralle. Tämäkään nousu ei osoittautunut pysyväksi, koska kansainvälisen finanssikriisin aikaansaama maailmantalouden taantuma käänsi Japanin BKT:n uudelleen laskuun vuonna 2009.

2.3. Tuloksena pysyvä kasvun hidastuminen

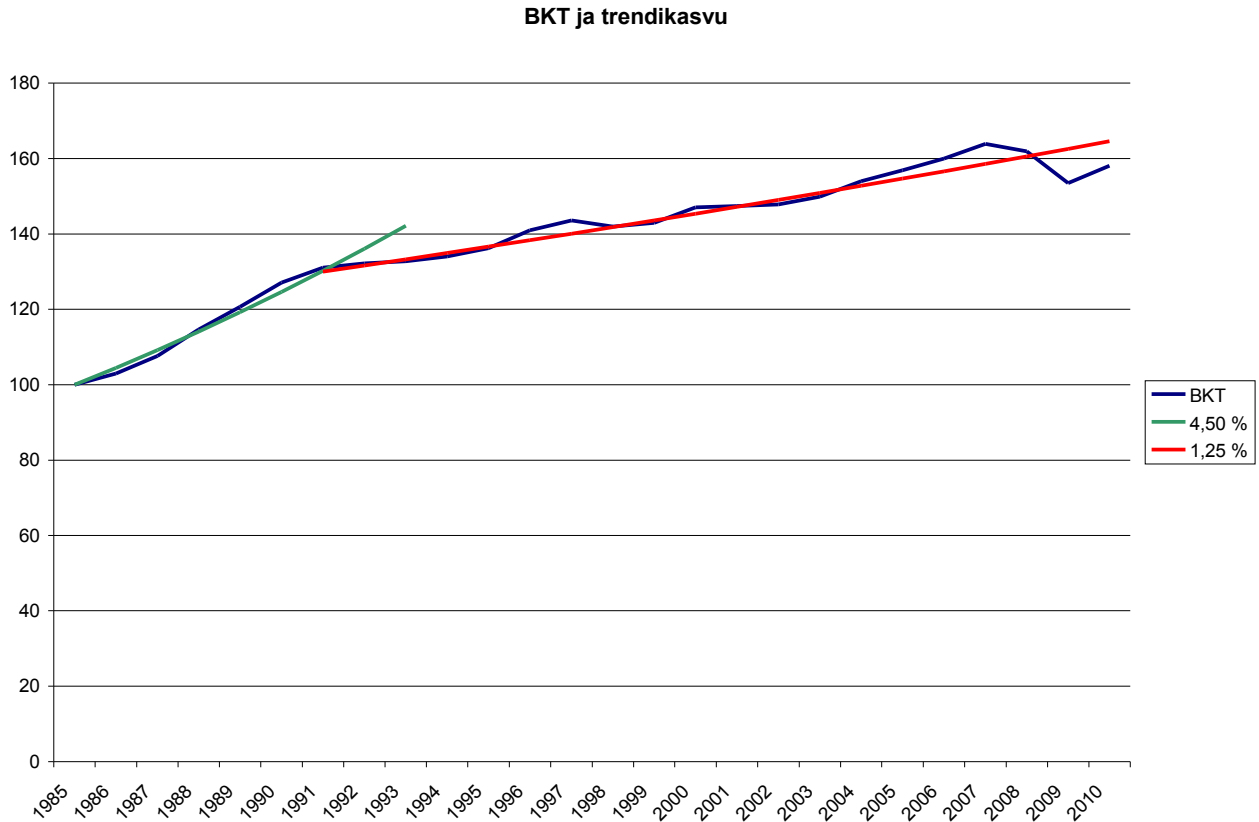
Japanin 1990-luvun alun kriisi osoittautui siten käännteentekeväksi. Sodanjälkeisinä vuosikymmeninä Japanin talouskasvu oli erittäin nopeaa. Vielä 1980-luvullakin Japanin talous kasvoi noin neljä prosenttia vuodessa. Tämän jälkeen talouden kasvuvauhti painui kuitenkin muita teollisuusmaita hitaammaksi, keskimäärin noin yhteen prosenttiin vuodessa (ks. Kuvio 2).

KUVIO 2: Japanin talouden kasvuvauhti eri vuosikymmenillä



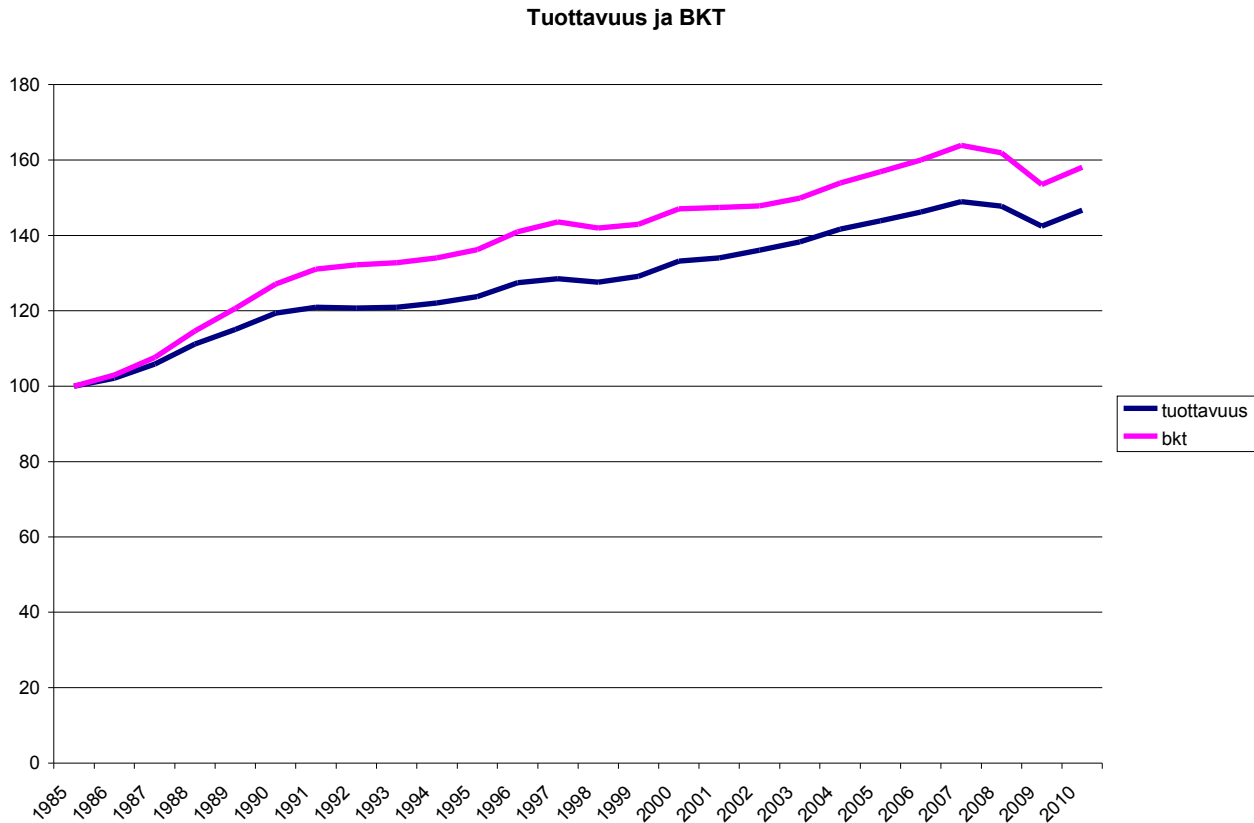
Japanin 1990-luvun alun talouskriisi merkitsi siten talouskasvun pysyvää hidastumista. Japanin talous oli aiemmin kasvanut selvästi muita teollisuusmaita nopeammin, mutta kriisin seurauksena sen kasvu asettui pysyvästi tasolle, joka oli selvästi teollisuusmaiden keskiarvoa hitaampi. Vuosien 1991-2010 aikana keskimääräinen vuosikasvu oli vain noin 1,25 prosenttia (ks. Kuvio 3).

KUVIO 3



Talouden pitkäaikaisen trendikasvun hidastuminen johtui ensi sijassa työn tuottavuuden kasvun hidastumisesta. Tuottavuuden kasvun muutoksiin verrattuna muutokset työpanoksen käytössä olivat vähäisiä. Japanin taloudelle aiemmin tyypillinen nopea työn tuottavuuden kasvu pysähtyi 1990-luvun alussa. Tuottavuus polki tämän jälkeen usean vuoden paikallaan, kunnes kasvu käynnistyi uudelleen, mutta paljon entistä hitaampana. Kokonaistuotannon kehitys seurasi Japanissa tuottavuuden kehitystä varsin tiiviisti myös hitaan kasvun aikana eli 1990-2010 (ks. kuvio 4).

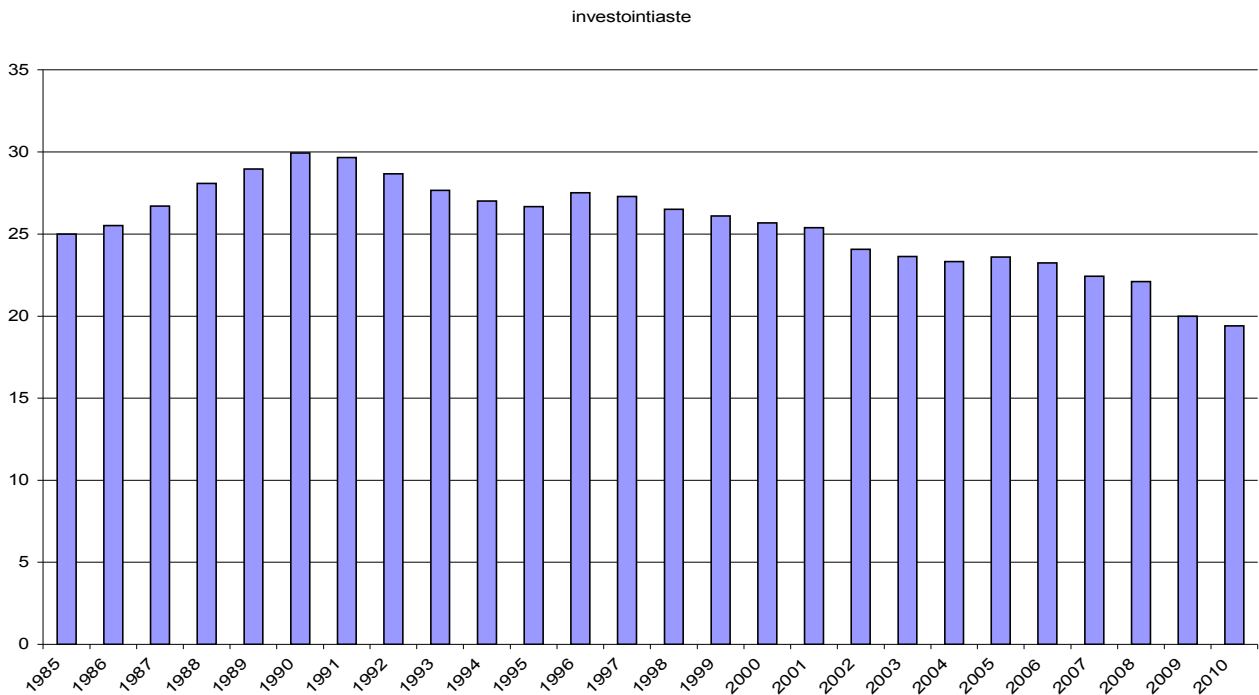
KUVIO 4



2.4. Selittäviä tekijöitä

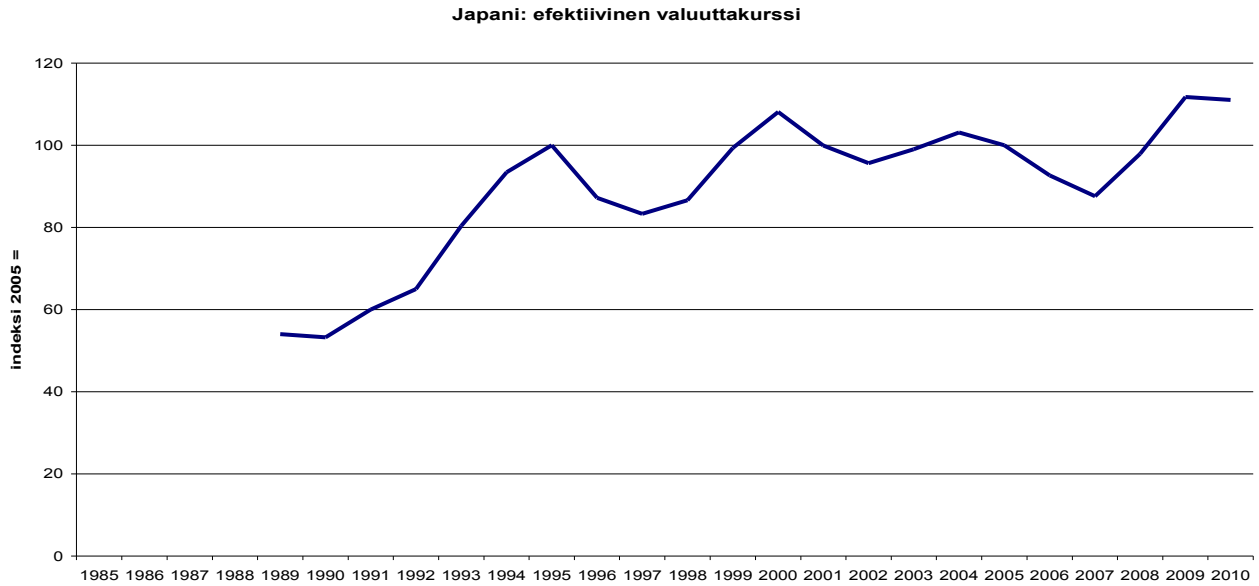
Tärkein yksittäinen Japanin tuottavuuden kasvun hidastumisen taustalla oleva tekijä on investointien supistuminen. Selitys ei kuitenkaan ole tyhjentävä. Esimerkiksi Suomessa tapahtui samaan aikaan 1990-luvun alussa vastaava investointiasteen lasku, mutta tuottavuuden kasvu jatkui siitä huolimatta ripeänä. Tulos johtui pääoman ja työvoiman käytön tehostumisesta taloudessa. Japanissa tällaista tehostumista ei kuitenkaan tapahtunut. Niinpä merkittävimäksi tuottavuuden kehitystä heikentäneeksi tekijäksi nousee investointiasteen ja myös investointien volyymin tasainen ja pitkäaikainen lasku (ks. kuvio 5). Investointien lasku on tietysti luonteva seuraus pankkikriisistä ja 1980-luvun hintakuplasta, jolloin myös investoinnit nousivat korkealle tasolle. Erikoista sen sijaan on se, että investointien lasku ei ole kriisin jälkeen kääntynyt.

KUVIO 5



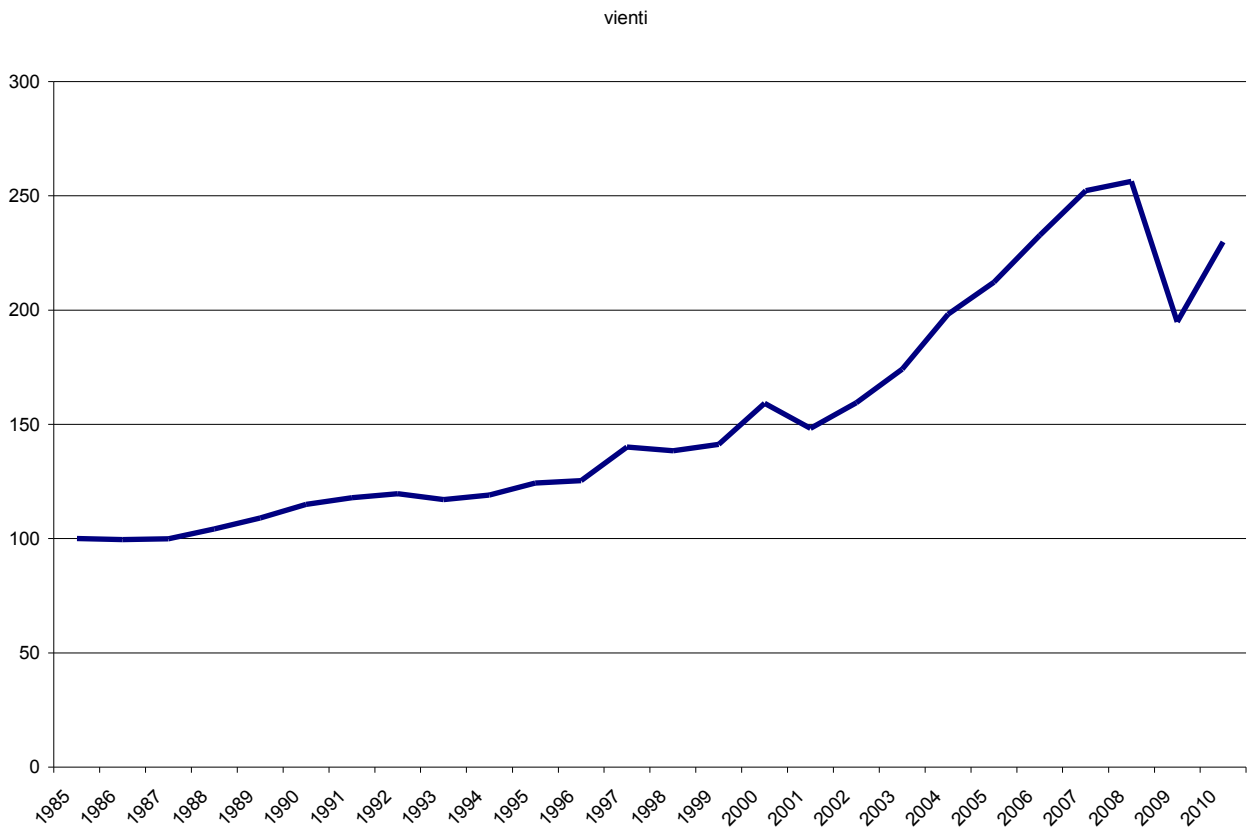
Japanin talouskehityksen heikentymiseen liittyi 1990-luvun alussa myös maan valuutan jenin jyrkkä vahvistuminen ja tästä seurannut kilpailukyyn heikentyminen. Jeni revalvoitui vuosina 1990-1994 noin 100 prosenttia suhteessa kauppakumppaniensa valuuttoihin (pääasiassa suhteessa USA:n dollariin; ks. kuvio 6)). Näin nopea ja raju valuuttakurssin vahvistuminen heikensi nopeasti kilpailukykyä ja johti hyvin heikkoon viennin kehitykseen (ks. kuvio 7).

KUVIO 6



Ylivahvan valuuttakurssin vuoksi Japanin vienti polki paikoillaan noin 5 vuoden ajan eli vuodesta 1992 vuoteen 1997. Tämä johti siihen, että finanssikriisin kouriin joutunut talous ei saanut vetoapua viennin kasvusta. Tässä suhteessa Japanin kehitys poikkesi olennaisesti Suomesta ja Ruotsista, jotka samaan aikaan ja samanlaisessa tilanteessa kokivat voimakkaan viennin kasvun. Siihen nähden, että investoinnit supistuivat ja viennin kasvu hiipui samanaikaisesti, voi Japanin 1990-luvun talouskehitystä pitää oikeastaan odottamattoman hyvänä. Japanin vienti alkoi kasvaa uudelleen vasta vuonna 1998. Viennin kasvu kiihtyi nopeaksi vuosina 2004 - 2007. Siihen mennessä oli valuutan vahvistumisen aiheuttamat kilpailukykykymenetykset saatu vähitellen kompensoitua sekä tuottavuuden kasvun että laskevien hintojen avulla.

KUVIO 7



Japaniin viennin pitkään jatkunut heikkous selittää yhdessä pankkikriisin ja siitä seuranneen investointilaman kanssa Japanin pitkään jatkuneen hitaan kasvun suurelta osin. Viennin kääntyminen uudelleen vahvaan kasvuun vuonna 2004 ei kuitenkaan vaikuttanut juuri lainkaan investointeihin. Investoinnit jatkoivat laskuaan viennin vedosta huolimatta. Tämän vuoksi kotimaisen kysynnän ja samalla myös BKT:n kasvu jäivät suhteellisen vaisuiksi vuoden 2009 suurta taantumaa edeltäneen nousukauden aikana.

KUVIO 8

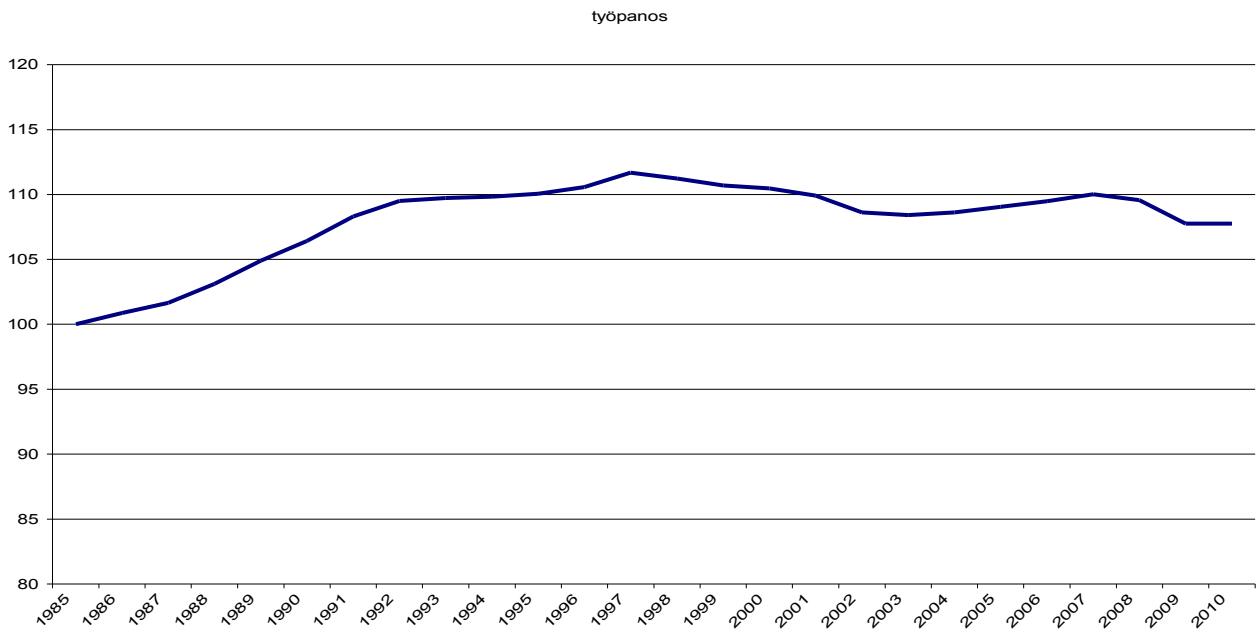
Investoinnit, vienti ja BKT: suhteellinen kehitys 1985-2010

Vuosi	inv vol	bkt	vienti
1985	100	100	100
1986	105	105	100
1987	115	110	100
1988	130	115	105
1989	140	125	110
1990	150	130	115
1991	155	135	120
1992	155	135	120
1993	150	135	120
1994	145	135	120
1995	145	135	125
1996	155	140	125
1997	155	145	140
1998	150	145	140
1999	150	145	140
2000	150	150	160
2001	150	150	150
2002	145	150	160
2003	145	150	175
2004	145	155	200
2005	150	160	215
2006	150	165	235
2007	150	165	255
2008	145	165	255
2009	125	155	200
2010	125	160	230

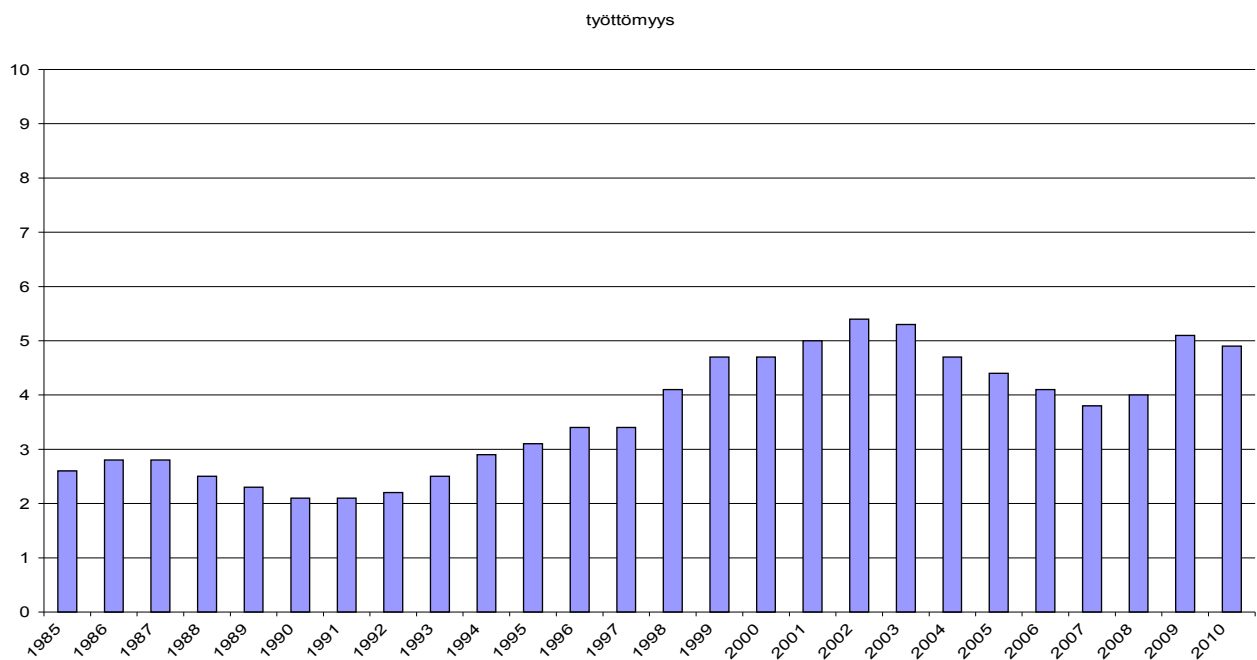
Eräänä Japanin kasvun hidastumisen selityksenä pidetään väestön ikääntymisestä johtuvaa työikäisen väestön supistumista. Selitys on oikeasuuntainen, vaikka se onkin vain osaselitys. Edellä mainitut kysyntä- ja hintatekijät ovat myös tärkeitä. On kuitenkin totta, että työllisyyden kasvu taittui Japanissa 1990-luvun alussa osin siksi, että työikäisen väestön kasvu hiipui. Työpanoksen laskuun (ks. kuvio 9) liittyi Japanissa kuitenkin myös työttömyyden nousu (ks. kuvio 10). Tämä kertoo osaltaan siitä, että kokonaiskysyntä on ollut jatkuvasti riittämätöntä eikä ole kyennyt pitämään yllä täystyöllisyyttä. Heikon talouskasvun seurauksena Japanin työttömyysaste kohosi pysyvästi entiseltä kahden prosentin tasolta noin viiteen prosenttiin eli historiallisesti verrattuna hyvin korkeaksi.

Jos työttömyys ei olisi noussut, niin työpanoksen laskulta olisi voitu välttyä. Silloin talous olisi voinut kasvaa hieman nopeammin 2000-luvun alkuvuosina. Ero ei olisi muodostunut kovin suureksi, koska matalamman työttömyyden aikaansaama korkeampi työllisyys ei olisi kuitenkaan kiihdyttänyt tuottavuuden kasvua eikä lisännyt työvoiman määrää.

KUVIO 9



KUVIO 10



1990-luvun alun taluskriisin pysyvät vaikutukset voidaan tiivistää yksinkertaiseen kasvutilinpitoon, jonka avulla voidaan verrata kriisin puhkeamista edeltänyttä 1980-luvun talouden kasvua sitä seuranneeseen pitkään hitaan kasvun jaksoon. Kokonaistuotannon kasvuvauhti hidastui kolmannekseen entisestä eli 4,5 prosentista 1,5 prosenttiin. Kasvun hidastuminen oli suurempi kuin monissa muissa teollisuusmaissa, joissa myös koettiin vastaavan suuntainen muutos. Tärkein tekijä kasvuvauhdin muutoksen taustalla oli aiemman verraten nopean työllisyyden kasvun muuttuminen hitaaksi työllisyyden laskuksi. Tämä muutos selittää kaksi kolmasosaa kasvun hidastumisesta. Loppuosa johtuu tuottavuuden kasvuvauhdin hidastumisesta 2,7 prosentista 1,7 prosenttiin. Tämä muutos on kuitenkin täysin vertailukelpoinen eurooppalaisten teollisuusmaiden – ja myös Suomen – kanssa. Kehittyneissä maissa tapahtunut tuottavuuden kasvuvauhdin hidastuminen on ollut pikemminkin sääntö kuin poikkeus.

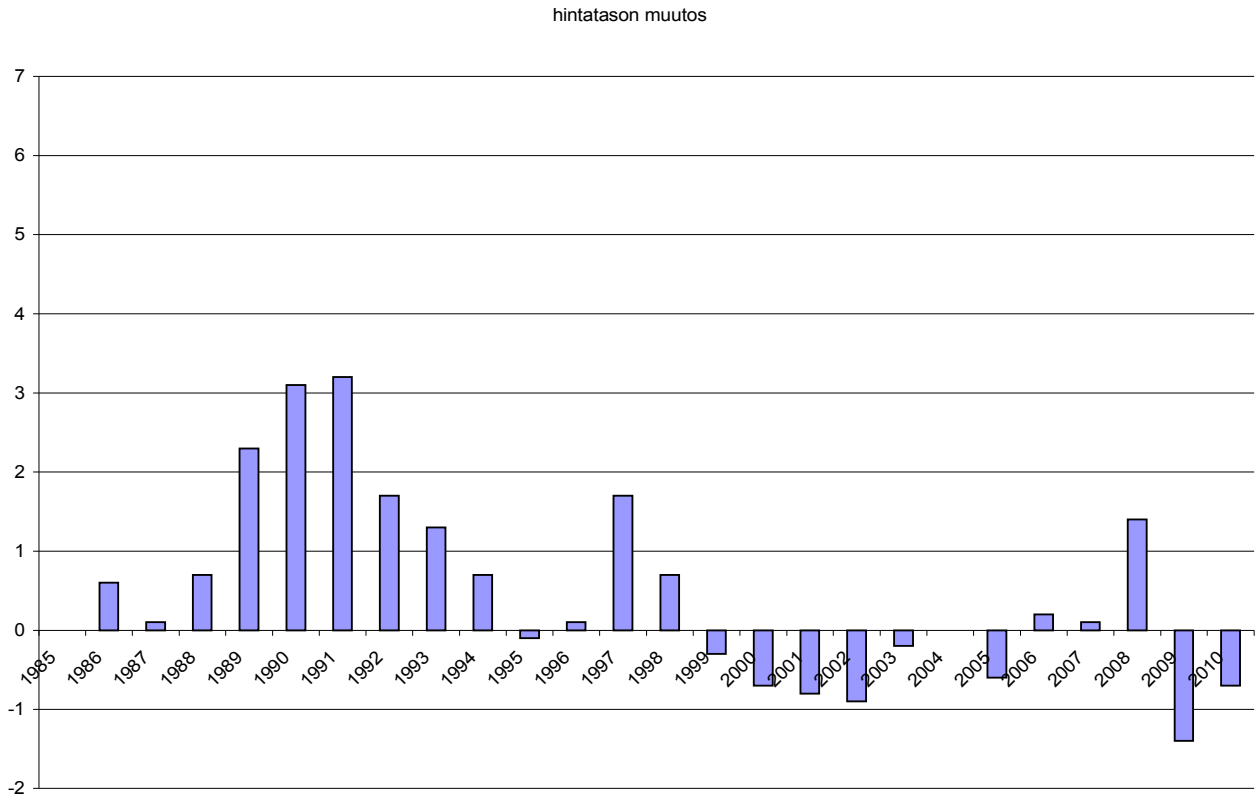
TAULUKKO 1: Japanin kasvutilinpito

	1985 - 1991 / prosentteja	1992 - 2008 / prosentteja
Tuottavuus	2,7	1,7
Työpanos	1,8	-0,2
BKT	4,5	1,5

2.5. Rahapolitiikka ja hintakehitys

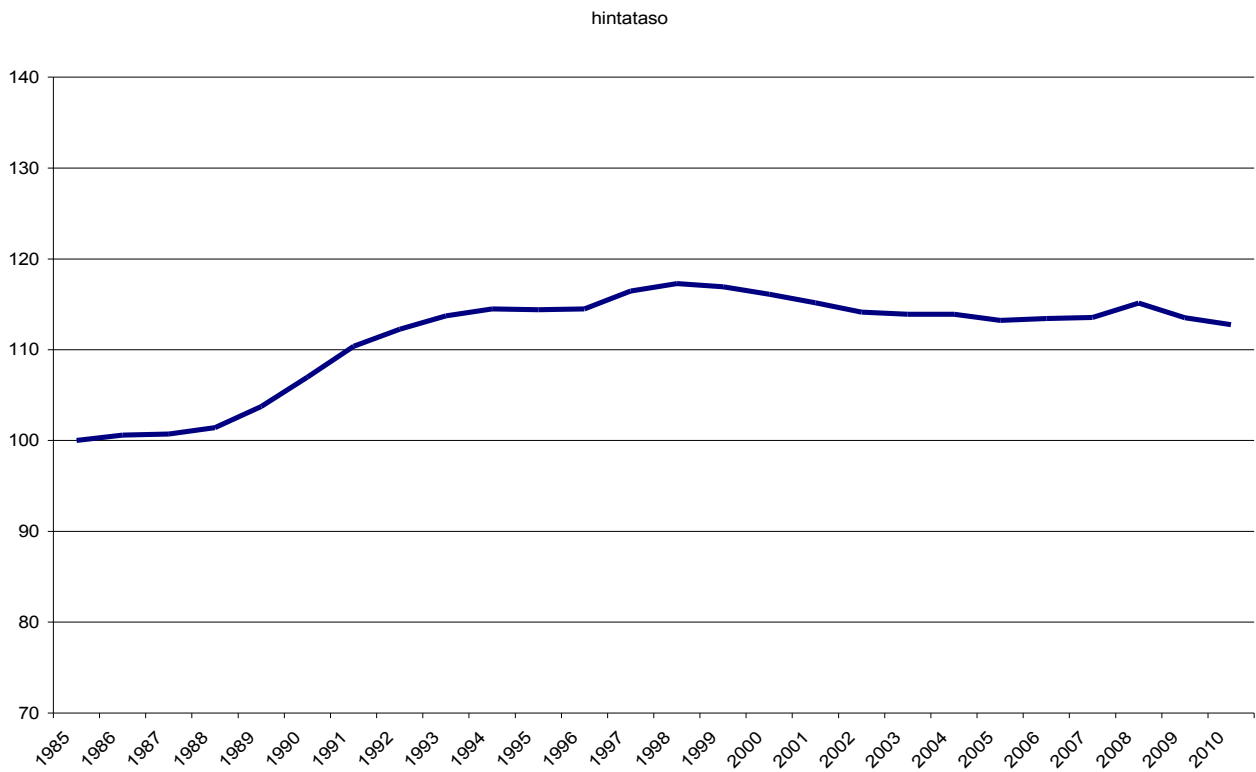
Japanin keskuspankin harjoittamalla rahapolitiikalla on ollut keskeinen osa maan makrotaloudellisen kehityksen selittäjänä. 1980-luvun ylikuumeneminen ja siihen liittynyt varallisuushintojen spekulatiivinen nousu johtuivat osin keveästä rahapolitiikasta. Rahapolitiikan kiristäminen puolestaan sai aikaan finanssikuplan puhkeamisen ja sitä seuranneen pankkikriisin. Rahapolitiikan kiristämisen voi myös katsoa välillisesti aiheuttaneen jenin vahvistumisen, joka puolestaan johti viennin lamaantumiseen usean vuoden ajaksi 1990-luvulla. Taluskriisin jälkeen Japanin talouskehityksen leimaa antavin piirre on ollut pitkään jatkunut deflaatio eli yleisen hintatason lasku. Japani on ollut tässä suhteessa täysin poikkeuksellinen talous koko maailmassa. Yleisen hintatason laskua edelsi varallisuushintojen kääntymisen laskuun jo 1990-luvun alussa. Japanin kuluttajahinnat alkoivat laskea ensimmäisen kerran vuonna 1995, ja pysyväksi deflaatio muuttui vuonna 1999. Deflaatiota edelsi voimakas inflaation hidastuminen vuosina 1992 - 1994 (ks. kuvio 11).

KUVIO 11



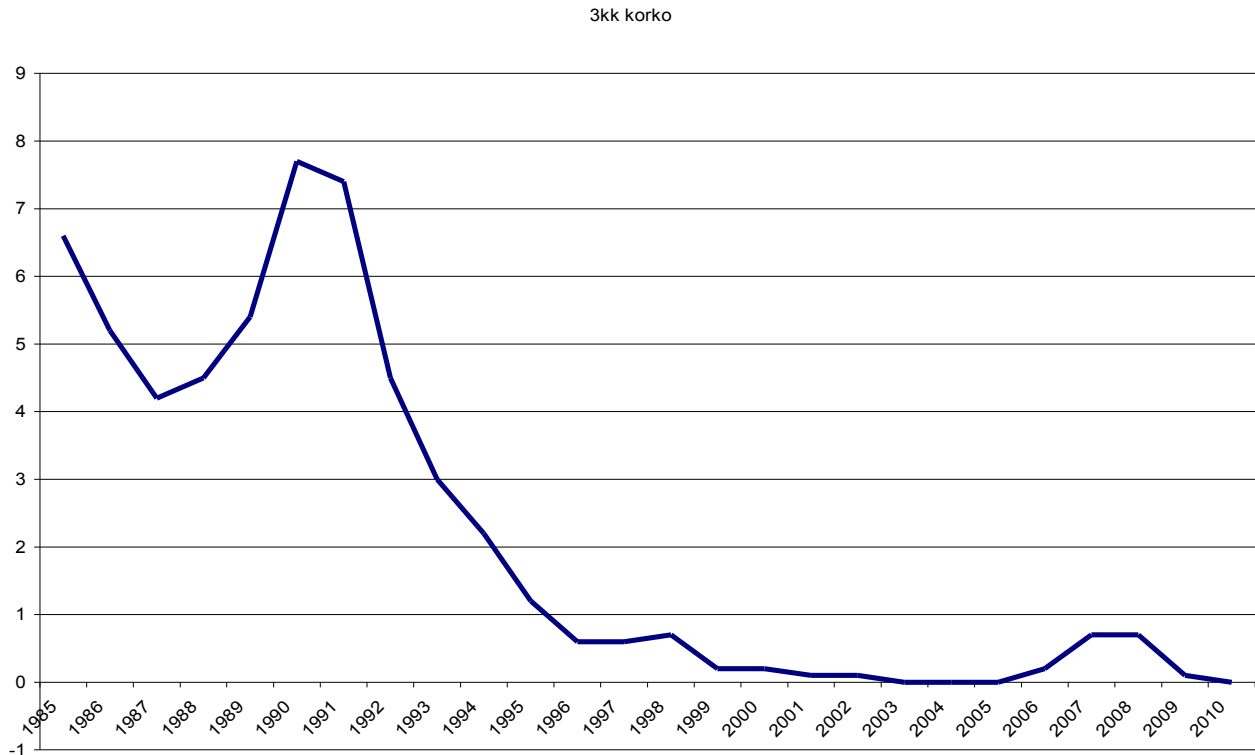
Deflaation taustalla oli alunperin Japanin keskuspankin pyrkimys hillitä talouden ylikuumenemistä ja hidastaa inflaatiota. Näissä tavoitteissa rahapolitiikka onnistuikin yli odotusten. Erikoista on kuitenkin se, että keskuspankki ei ole kyennyt pysäyttämään deflaatiota, joka kiihtyi entisestään vuoden 2009 suuren taantumän yhteydessä.

KUVIO 12



Kehityksen lopputuloksena Japanin hintataso laskee vuodesta toiseen (ks. kuvio 12). Kun samaan aikaan muiden maiden hintataso nousee, kasvaa jenin ostovoima suhteessa muihin valuuttoihin, mikä johtaa jatkuviin revalvoitumispaineisiin.

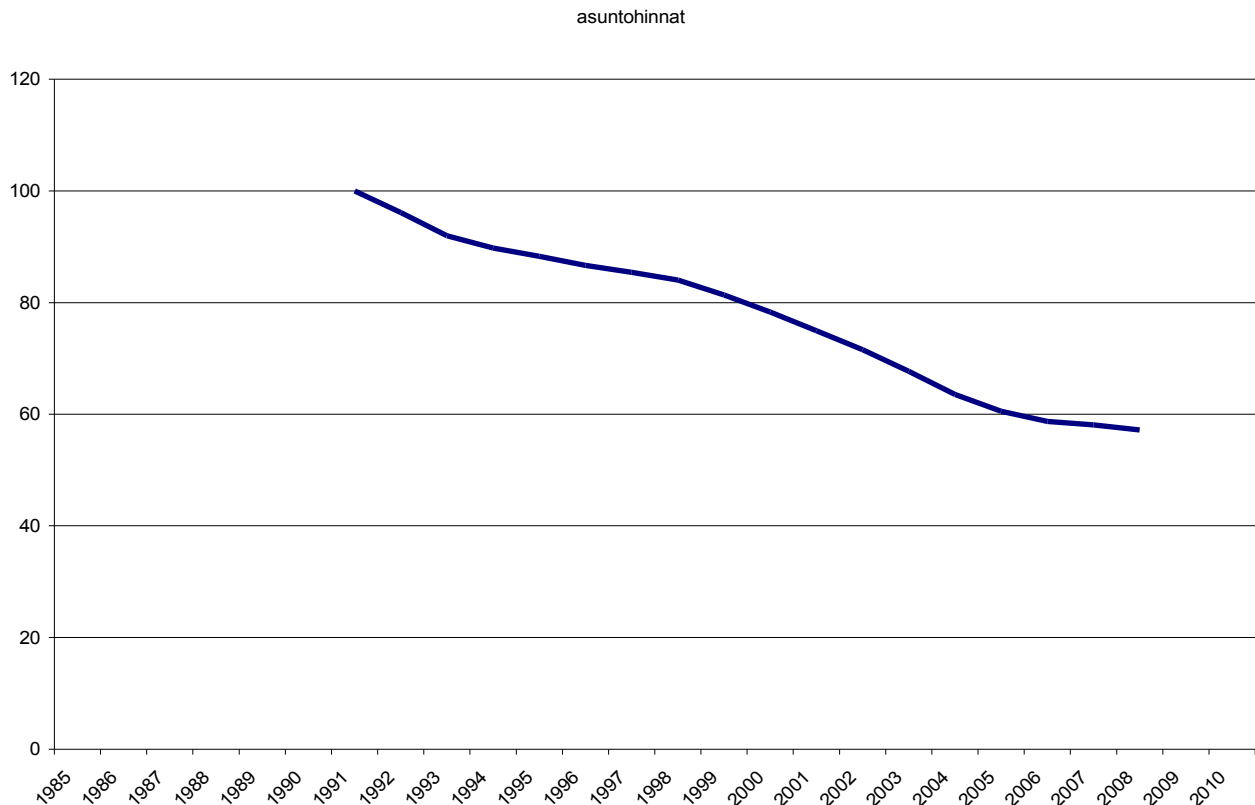
KUVIO 13



Deflaation jatkuminen on hämmästyttävää sen vuoksi, että 1990-luvun puolivälin jälkeen Japanin keskuspankin rahapolitiikka muuttui voimakkaasti elvyttäväksi. Hintojen laskun käynnistyttyä lyhyiden markkinakorkojen taso on painunut pysyvästi nollan tuntumaan (ks. kuvio 13). Myös pitkät korot ovat Japanissa olleet jo pitkään maailman matalimmat eli noin yhden prosentin tasolla. Deflaation vuoksi korkojen laskeminen nollaan ei ole kuitenkaan riittänyt painamaan reaalkorkoja nollaan, mikä olisi saattanut olla tarpeen talouden elvyttämiseksi. Japanin talous näyttää sopeutuneen tilanteeseen, jossa nimelliskorot ovat lähellä nollaa ja hinnat laskevat.

Erityisen voimakkaasti hintojen lasku näkyy asuntojen hinnoissa, jotka ovat laskeneet yhtäjaksoisesti noin 15 vuoden ajan (ks. kuvio 14). Hintojen laskun taustalla oli toki asuntomarkkinoiden ylikuumeneminen ja liian korkeat hinnat 1990-luvun alussa. Asuntojen reaalihintojen lasku takaisin kohtuulliselle tasolle on kuitenkin edellyttänyt deflaation oloissa pitkää asuntojen nimellishintojen laskua. Laskevat hinnat ovat puolestaan tehneet rakentamisesta heikosti kannattavaa. Asuntojen hintojen voimakas lasku on ollut keskeinen osa japanilaista deflaatiota ja kotimarkkinoiden hidasta kasvua. Jos yleinen hintataso olisi noussut, olisivat asuntojen reaali hinnat voineet sopeutua ilman nimellishintojen laskua.

KUVIO 14

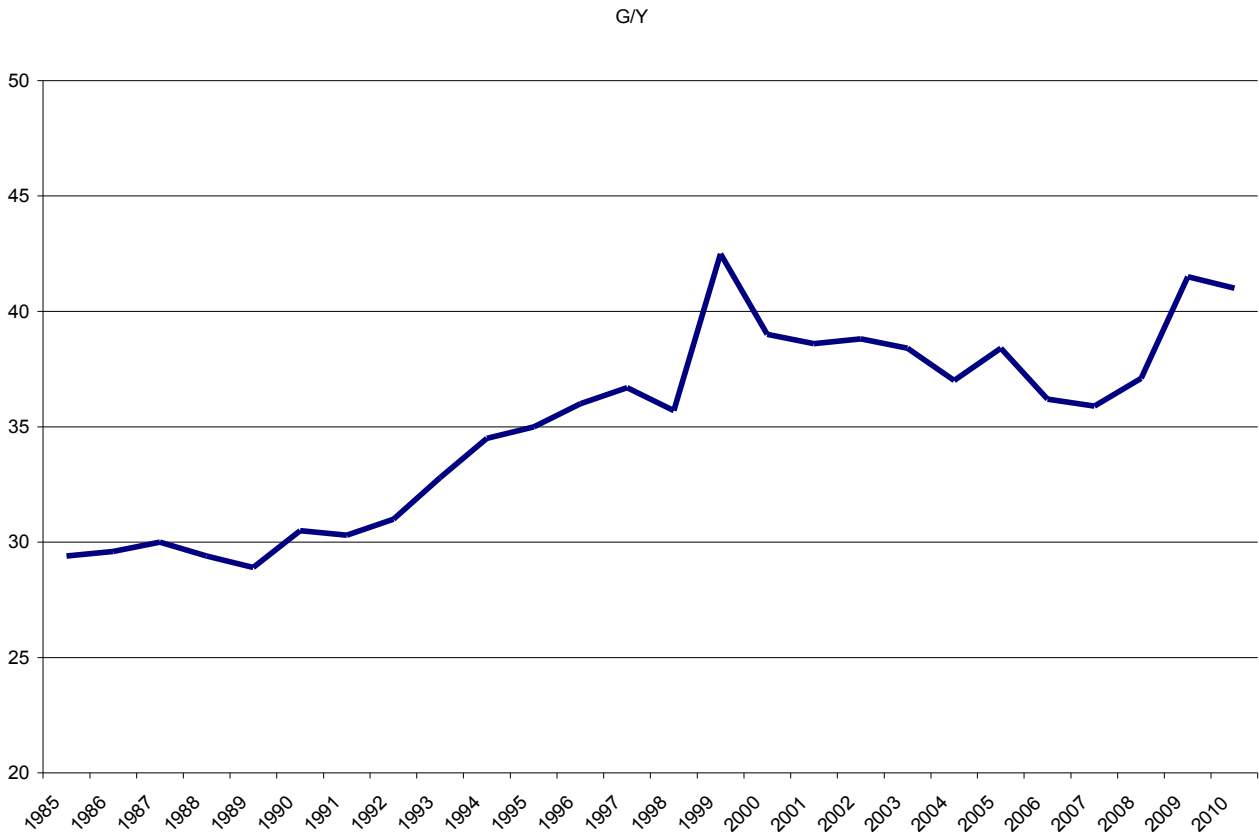


2.6. Finanssipolitiikka ja julkinen talous

Japanin pitkään jatkuneen heikon talouskehityksen näkyvimmit seuraukset ovat olleet deflaatio ja julkisen velan valtava kasvu. Pitkäaikaisen talouskasvun hidastumisen seuraukset ovat olleet Japanin julkiselle taloudelle kohtalokkaat. Yhtenä syynä tähän on ollut harjoitettu finanssipolitiikka, joka on johtanut julkisen velan hallitsemattomaan kasvuun.

Japanin hallitukset ovat jatkuvasti pyrkineet estämään talouden supistumisen finanssipoliittisen elvytyksen avulla. Talouden yksityisen sektorin supistuessa on valtio lisännyt julkisia menoja, jotta kokonaiskysyntä ei supistuisi. Koska elvytyspolitiikkaa on harjoitettu pitkään – yli 15 vuotta – on seurauksena ollut julkisten menojen paisuminen. Julkisten menojen osuus maan BKT:n arvosta nousikin vuoden 1990 noin 30 prosentin tasosta vuoteen 2000 mennessä yli 40 prosenttiin (kuvio 15). Tämä kehitys taittui vasta kun viennin kehitys alkoi ruokkia talouskasvua vuoden 2000 jälkeen. Vuoden 2009 suuri taantuma johti kuitenkin julkisten menojen BKT-osuuden uuteen jyrkkään kasvuun.

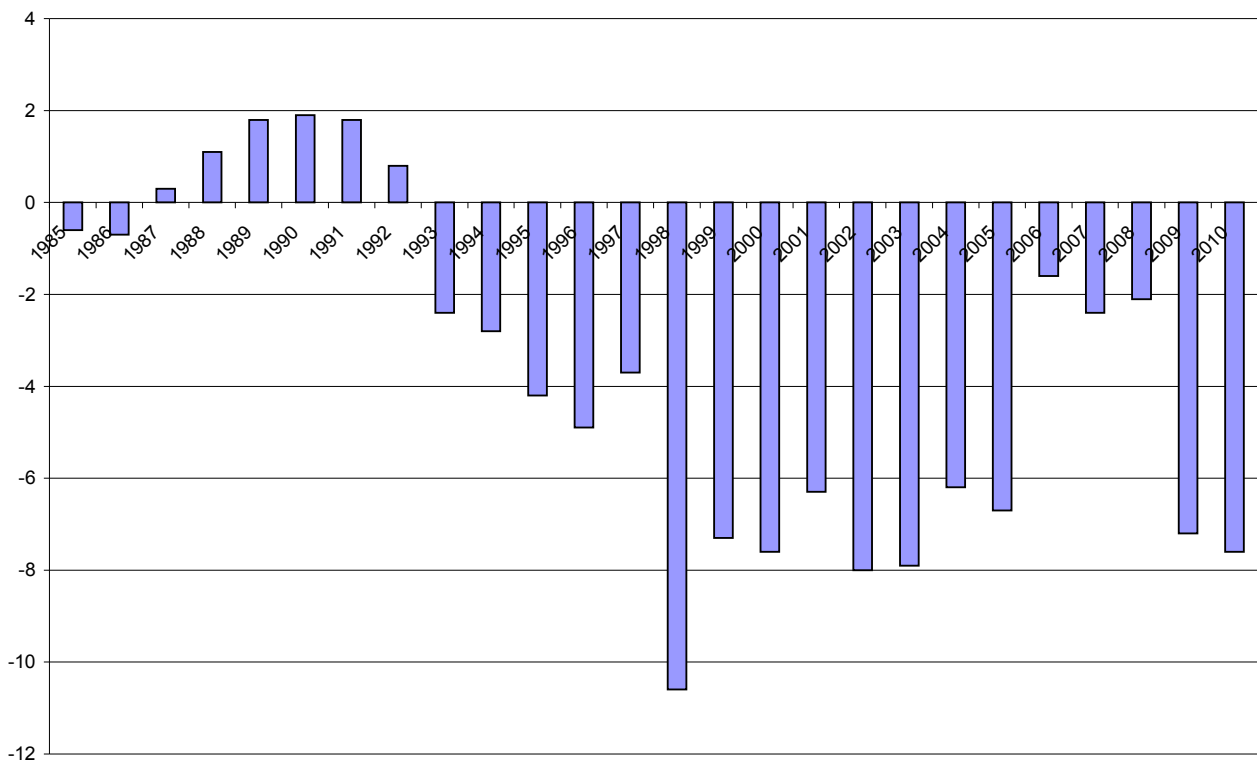
KUVIO 15



Koska Japanissa on 1990-luvun talouskriisistä lähtien pyritty harjoittamaan elvyttävää finanssipolitiikkaa, ei julkisten menojen kasvua ole kompensoitu vastaavilla verojen korotuksilla. Niinpä Japanin kokonaisveroaste on pysynyt menojen kasvusta huolimatta koko ajan varsin matalana – noin 10 prosenttiyksikköä EU-maiden keskitason alapuolella. Valittu politiikka on merkinnyt jatkuvaa julkisen talouden alijäämäisyyttä: tulojen ja menojen erotus on katettu valtion lainanotolla. Alijäämän suuruus on vaihdellut talouden suhdanteiden mukaan. Alijäämä on ollut suurimmillaan jopa 10 prosenttia BKT:n arvosta ja hyvin usean vuoden ajan se on vaihdellut 6 - 8 prosentin välillä suhteessa BKT:n arvoon (ks. kuvio 16).

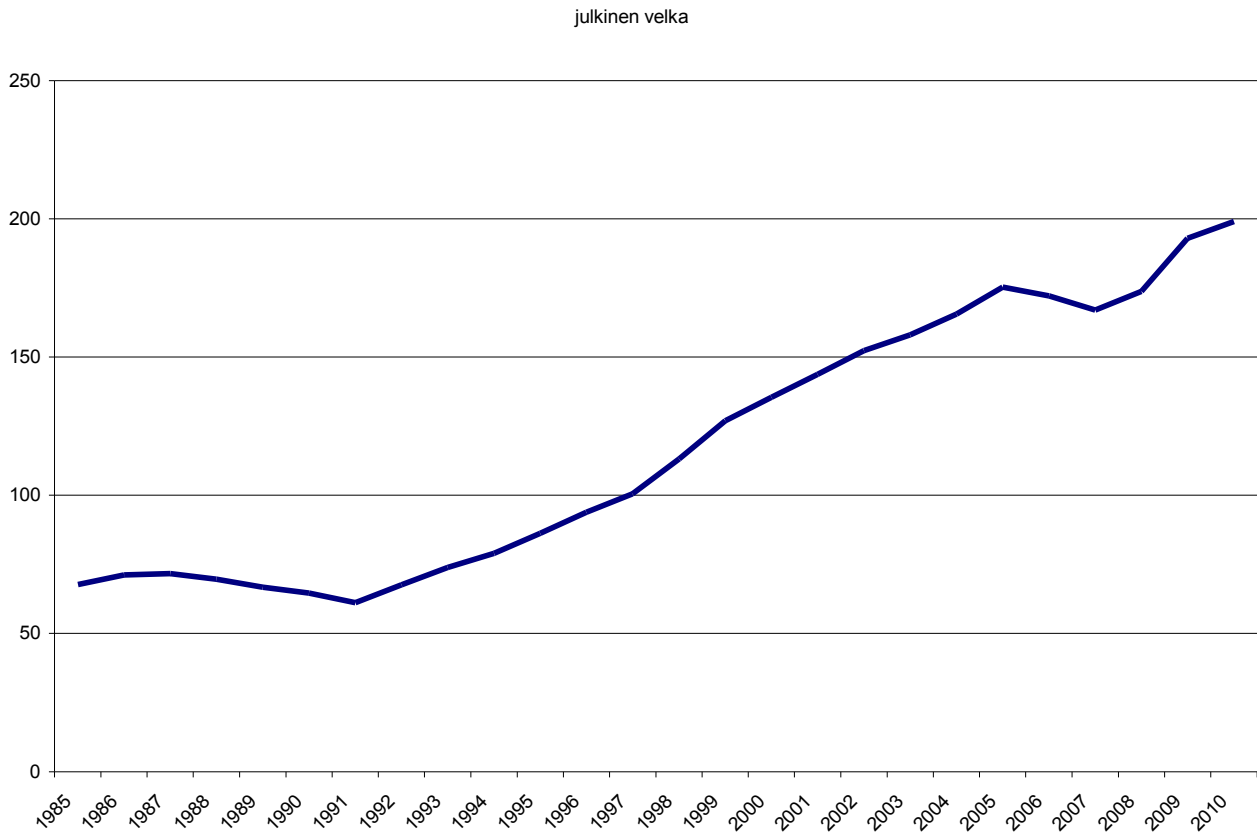
KUVIO 16

Budjettijäämä



Jatkuvien budjettialijäämien vuoksi Japanin julkinen velka on kasvanut jatkuvasti. Hidas talouskasvu ja deflaatio ovat lisäksi johtaneet siihen, että velan suhde BKT:n arvoon on välillä kasvanut jopa nopeammin kuin absoluuttinen velka. Niinpä julkisen talouden krooniseksi muuttunut alijäämä on yhdessä nimellisen kansantuotteen kasvua hidastavan deflaation kanssa nostanut Japanin velkasuhdetta jatkuvasti. Velkasuhde ylitti 100 prosentin rajan vuonna 1998, 150 prosentin rajan vuonna 2003 ja 200 prosentin rajan vuonna 2010. Japanin julkinen velka on nykyään maailman suurin ja sen velkasuhde on teollisuusmaiden (ja samalla luultavasti koko maailman) korkein.

KUVIO 17



Oma ihmetyksen aiheensa on se, miksi maailman suurin julkinen velka ei ole muodostunut ongelmaksi. Usein paljon pienemmät valtion velat aiheuttavat vakavia luottamuskriisejä, valuutan heikentymistä ja korkojen nousua. Japanissa sen sijaan valtion velastaan maksamat korot ovat pysyneet maailman alhaisimpina (yleensä alle yhdessä prosentissa) ja jeniin on kohdistunut julkisesta velasta huolimatta lähinnä vahvistumispaineita. Tärkein selitys tähän on se, että Japanin kansantaloudessa on suuri säästämisylijäämä. Valtion suuri velka on velkaa kotimaisille säästäjille, joiden luottamus valtion maksukykyyn ei ole horjunut.

Vaikka Japanin valtio on toistaiseksi selvinnyt hyvin massiivisesta julkisesta velastaan eikä sen luottokelpoisuus ole kärsinyt, on selvää, että nykyisen kaltainen velkaantumiskehitys ei ole mahdollista loputtomiin. Joko Japanin talouden on lähdeävä selvästi nykyistä nopeampaan kasvuun tai sitten julkisen talouden on aloitettava voimakkaat tasapainotustoimet.

3. Millainen olisi hitaan kasvun kausi Suomessa 2010 - 2030?

3.1. Hidastuva kasvu Suomessa 2010-luvulla

Voiko Japanin kokema pitkä hitaan kasvun kausi toistua Suomessa? Vastaus tähän kysymykseen on mitä ilmeisimmin myönteinen. Suomella voi hyvinkin olla 2010-luvulla edessään entiseen verrattuna varsin hitaan kasvun kausi. Kausi ei välttämättä muodostu lyhyeksi vaan voi jatkua koko vuosisadan ajan. Muutos olisi suuri verrattuna 1900-lukuun, jolloin työn tuottavuus ja kokonaistuotanto kasvoivat keskimäärin lähes kolme prosenttia vuodessa – sodista (1918 ja 1939 - 1945) ja lamakausista (1930 - 1932, 1975 - 1978 ja 1990 - 1993) huolimatta. 1900-luvun nopean kasvun ansiosta suomalainen yhteiskunta ja suomalaiset itse ovat tottuneet ajatukseen nopeasta kasvusta. Kasvun selvä hidastuminen pakottaisi muuttamaan monia ajattelu- ja toimintatapoja.

Kasvun hidastuminen on mahdollista ja jopa todennäköistä. Tähän ovat syynä odotettavissa oleva tuottavuuden kehitys ja väestökehitys. Suomelle ennustettu väestökehitys vuosille 2010 - 2030 muistuttaa suuresti Japanissa jo käynnistynyttä kehitystä: väestö ikääntyy ja työikäinen väestö alkaa supistua, minkä vuoksi odotettavissa on työpanoksen lasku.

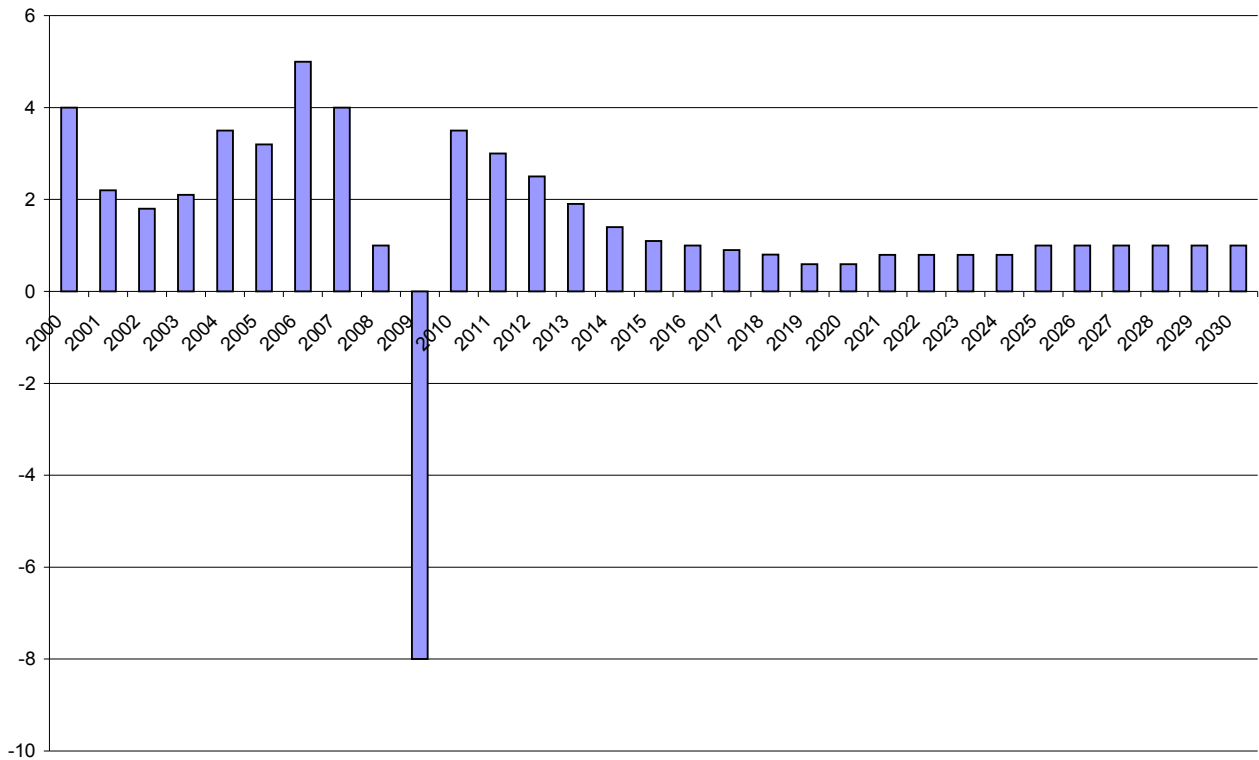
Työpanoksen supistuminen ei ole välttämättä kohtalokasta talouden kasvun kannalta. Työpanos ei kasvanut olennaisesti 1900-luvullakaan, vaikka talouden kasvu oli vahvaa. Työpanoksen lasku muodostuu kuitenkin ongelmaksi, kun se yhdistyy väestön ikääntymiseen ja talouden huoltosuhteen heikentymiseen. Tämä luo paineen verotuksen kiristämiseen ja voi pahimmillaan ajaa suomalaisen hyvinvointivaltion kestäättömään rahoituskriisiin.

Työikäisen väestön supistuminen vaikuttaa entistä enemmän, jos siihen yhdistyy työn tuottavuuden kasvuvauhdin hidastuminen – kuten Japanissa ja monissa muissa teollisuusmaissa on jo käynyt. Tällainen kehityskulku on helposti kuviteltavissa, jos teknologista kehitystä edistävät kone- ja laiteinvestoinnit pysyvät pieninä. Tällöin teollisuustuotannon kasvu pysähtyy ja samalla tuottavuuden kasvu hidastuu.

Vuosia 2010 - 2012 tarkasteltaessa on talouden kehityksen lähtökohtana toipuminen vuoden 2009 syvästä taantumasta. Elpymisvaiheessa työllisyys kohenee, talouden kasvu on nopeaa ja tuottavuus kehittyy hyvin. On kuitenkin varsin mahdollista, että lyhyen elpymisvaiheen jälkeen kasvu hidastuu uudelleen. Tällöin tuleva BKT:n kasvu voisi noudattaa kuviossa 18 kuvattua linjaa, jossa kasvu asteittain hidastuu yhden prosentin tuntumaan.

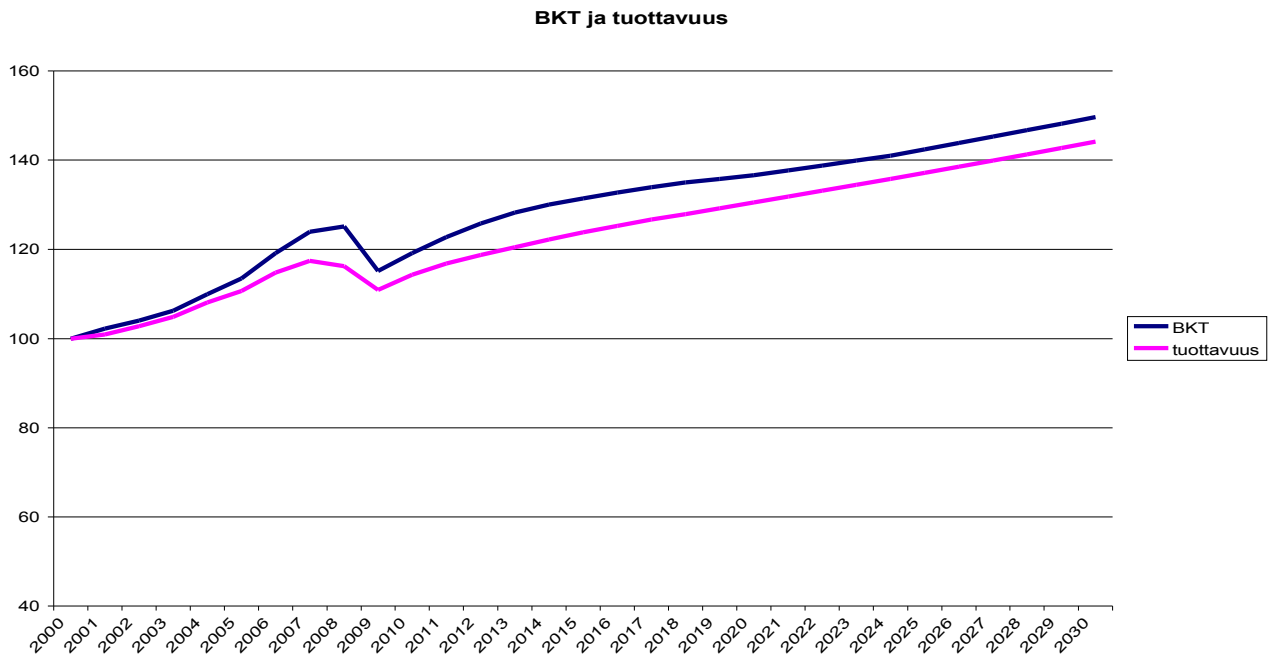
KUVIO 18

BKT:n kasvu



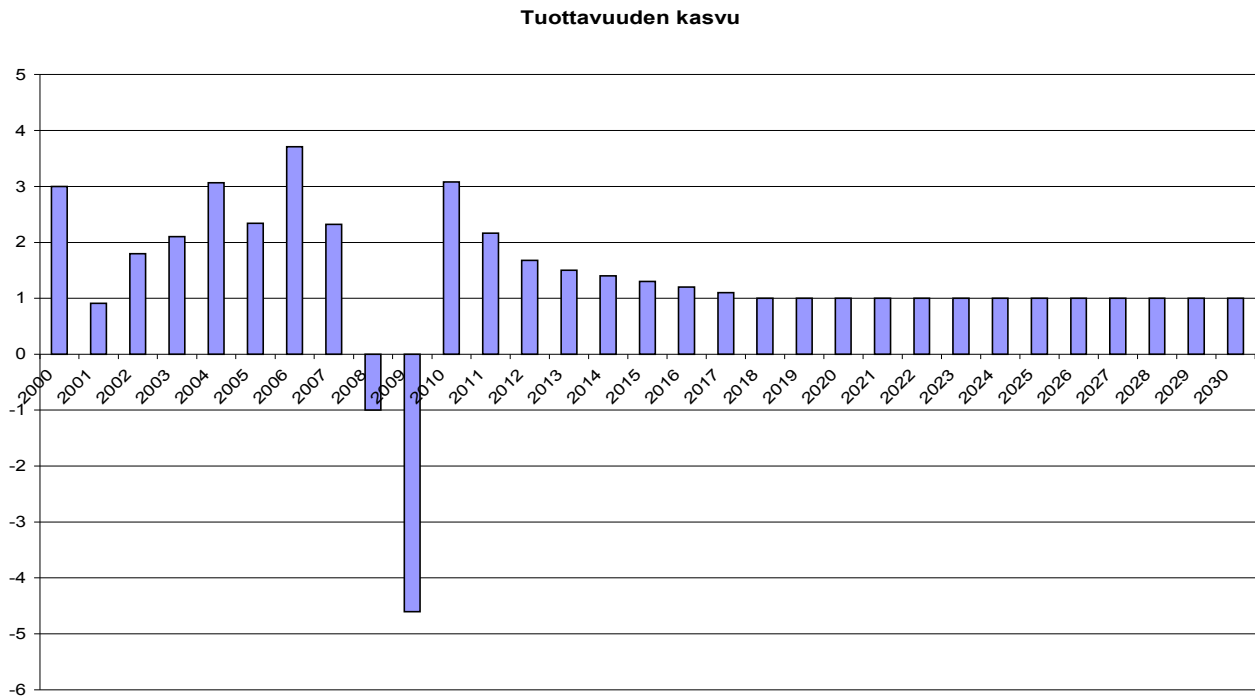
Suomessa – samoin kuin Japanissa jo 1990-luvulla – voisi tämän kehityksen tärkeimpänä tekijänä olla tuottavuuden kasvuvauhdin pysyvä hidastuminen (ks. kuvio 19). Väestökehitys saisi osaltaan aikaan asteittain heikkenevän työllisyyskehityksen, mutta tämän lisäksi myös työn tuottavuuden kasvu hidastuisi selvästi. Syynä tähän voisivat olla teollisuuden matalana pysyvä investointiaste ja globalisaatioketjitys, jonka seurauksena tuotantokapasiteetti voisi osittain siirtyä matalan kustannustason maihin. Yritysten kannalta ei ole kovin tärkeää parantaa tuottavuutta Suomessa, jos ne voivat kasvattaa kokonaistuottavuuttaan helpommin siirtämällä tuotantoaan muualle.

KUVIO 19



Talouden palveluvaltaistuminen jatkuu edelleen ja Suomi saavuttaa tässä suhteessa muiden länsimaiden etumatkaa. Palveluvaltaistuminen johtaa kuitenkin keskimääräisen tuottavuuden kasvuvauhdin hidastumiseen (ks. kuvio 20). 2020-luvulle tultaessa tuottavuuden kasvu voi hidastua noin yhteen prosenttiin vuodessa, mikä on suuri muutos verrattuna vuosien 1990 - 2008 noin 2,5 prosenttiin.

KUVIO 20



Suomen kasvuskenaario kahdelle seuraavalle vuosikymmenelle voi näyttää perin vaatimattomalta (ks. taulukko 2). Vuosien 2008 - 2012 periodi, johon ajoittuvat vuoden 2009 kriisi ja siitä toipuminen, asettuu vedenjakajaksi, joka erottaa toisistaan sitä edeltäneen nopean talouskasvun ajan ja sitä seuraavan hitaan kasvun ajan. Suomen talouden poikkeuksellisen nopea kasvu vuosina 1995 - 2007 perustui työpanoksen huomattavaan kasvuun ja muita teollisuusmaita nopeampaan tuottavuuden kasvuun. Työpanoksen kasvun taustalla oli toisaalta 1990-luvun alun kriisiä seurannut vajaatyöllisyys ja toisaalta devalvoitumisen aikaansaama poikkeuksellisen hyvä kilpailukyky. Tuottavuuden nopea kasvu johtui taas suurelta osin elektroniikkaklusterin noususta.

Tulevaisuudessa tällaisia kasvutekijöitä ei ole näköpiirissä. Siksi on odotettavissa, että työpanos asteittain supistuu. Teollisuuden aseman heikentyminen johtaa tuottavuuskasvun hidastumiseen.

TAULUKKO 2: Taloudellisen kasvun tekijät Suomessa 1995 - 2030

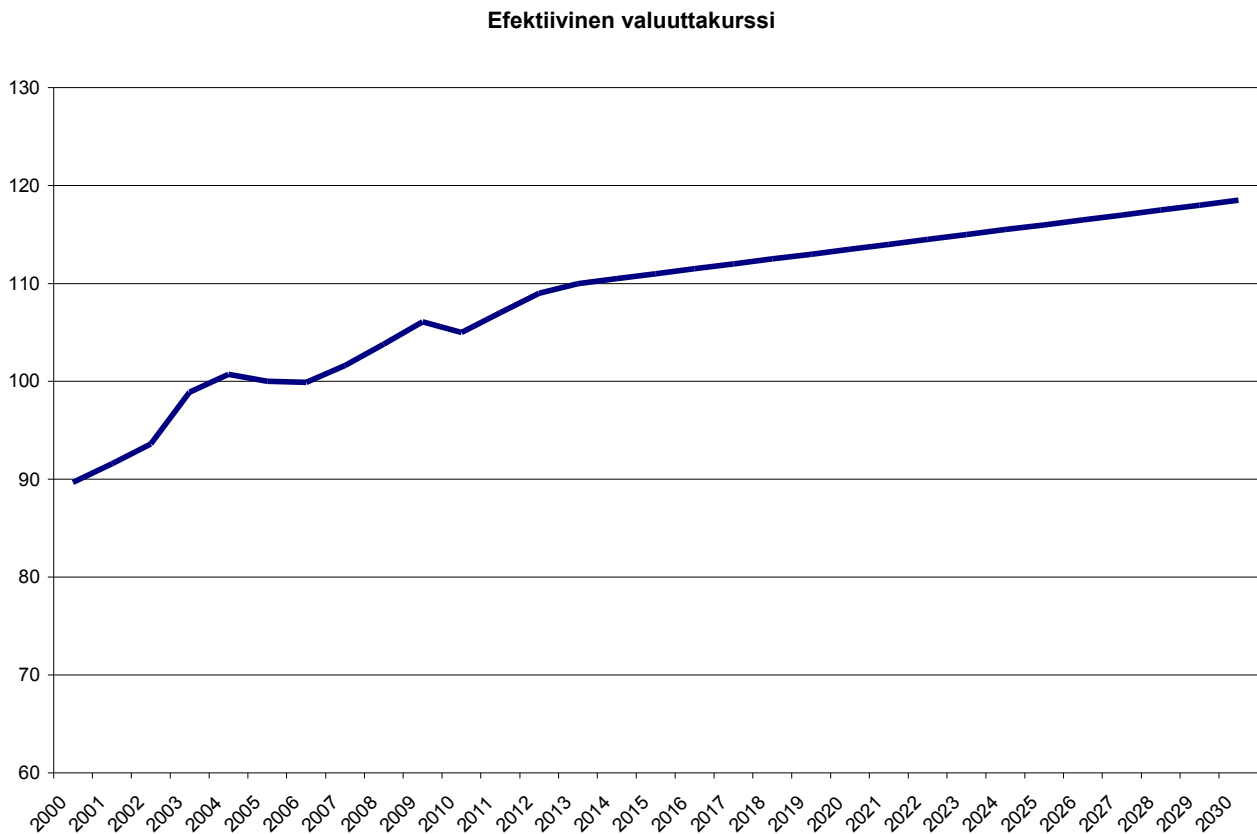
	1995 - 2007 / Prosenttia	2008 - 2012 / Prosenttia	2013 - 2030 / Prosenttia
Tuottavuus	2,5	0	1,1
Työpanos	1,5	-0,5	-0,2
BKT	4	-0,5	0,9

3.2. Ulkomaankaupan kehitys ja hinnat

Japanin pitkään taantumaan on liittynyt keskeisesti valuutan vahvistuminen ja viennin heikkous. Samanlainen mekanismi voi toistua muuallakin. Suomen osalta tilanne on mutkikkaampi, koska kansallista valuuttaa ei ole. Suomen efektiivinen valuuttakurssi määräytyy kuitenkin euron nimellisen valuuttakurssin ja Suomen suhteellisen kustannuskehityksen tuloksena.

Euro vahvistui selvästi vuosina 2001 - 2010, ja sen pysymistä vahvana suhteessa muihin maailmanvaluuttoihin voidaan pitää todennäköisenä kehityskulkuna. Tämän lisäksi Suomen talouden omat tekijät voivat tukea hintakilpailukyyn heikentymistä ja efektiivisen valuuttakurssin vahvistumista. Tällaisia tekijöitä ovat edellä käsitelty hidas tuottavuuskehitys ja kohoava palkkataso. Työvoiman supistuminen ja talouden palveluvaltaistuminen luovat paineita palkkatason nousuun, joka puolestaan heikentää kilpailukykyä ja supistaa vientiteollisuutta. Kuvio 21 kuvaa tällaista kehitystä; siinä Suomen suhteellinen kustannustaso kohoaa jatkuvasti.

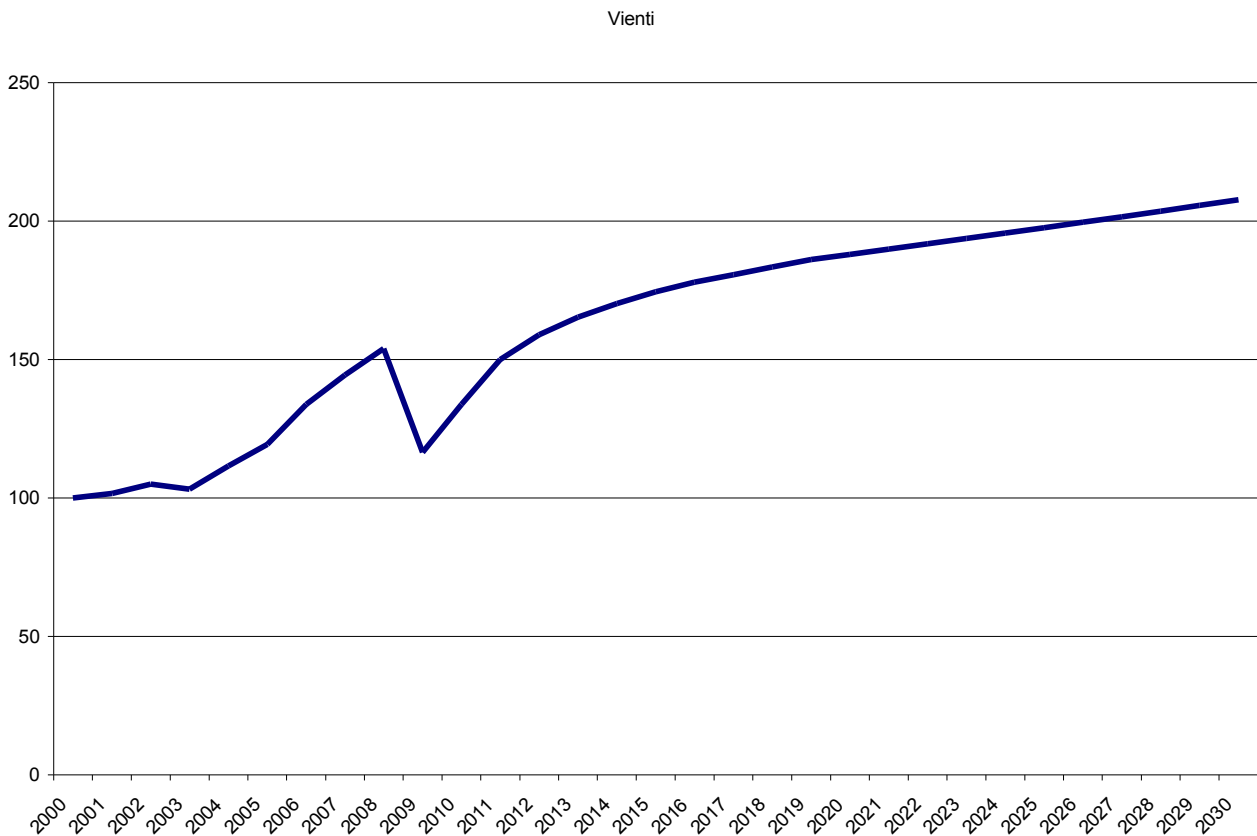
KUVIO 21



Japanin esimerkki osoittaa, että valuutta voi olla vahva vaikka maan talous olisi heikko. Tämä on mahdollista, jos valuutta-alueen säästäminen on kyllin suurta. Euroalueen tämänhetkiset julkisen talouden ongelmat tekevät tällaisen skenaarion varsin mahdolliseksi. Tällöin euro todennäköisesti pysyisi pitkään vahvana vaikka euroalueen reaalityaloudellinen kehitys olisi heikkoa.

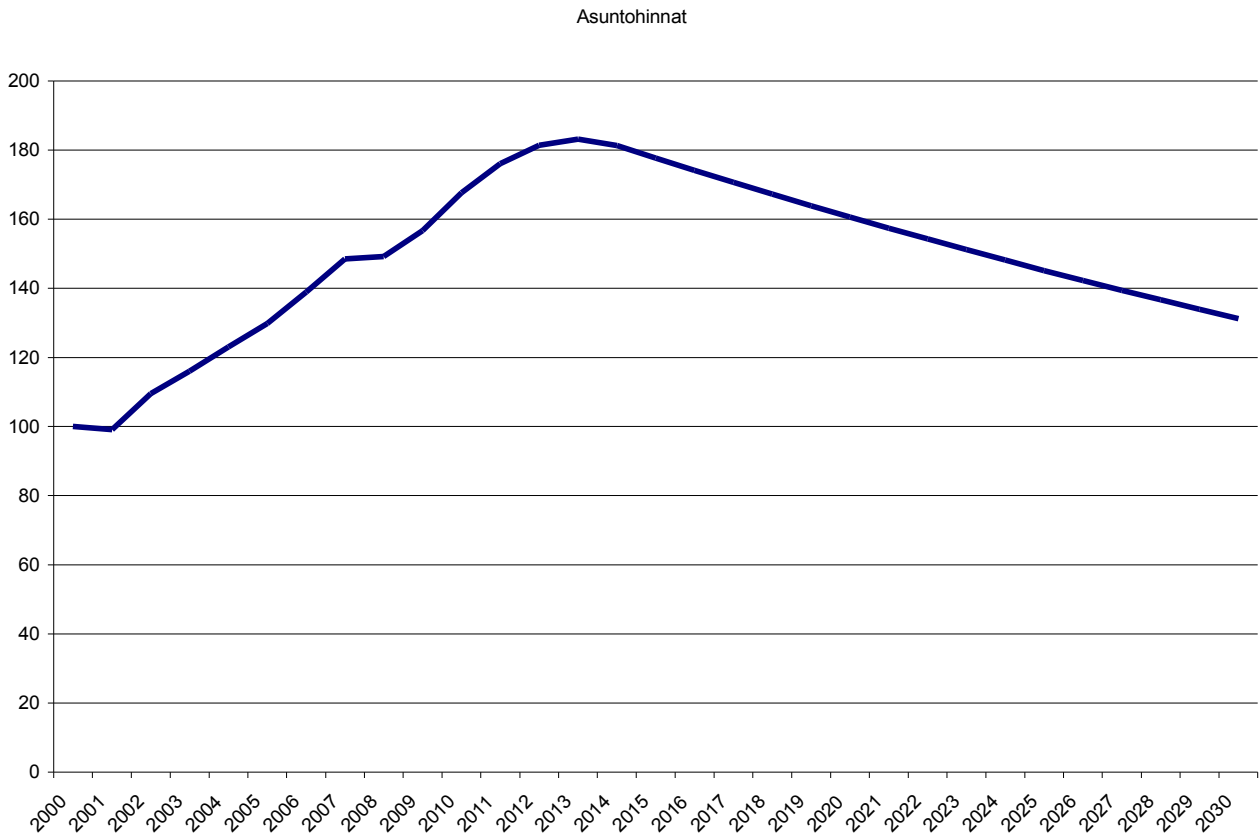
Samalla tavoin Suomen suhteellinen hintataso voi myös nousta hitaasta kasvusta huolimatta. Niukkuus työvoimasta voi nostaa palkkatasoa. Lisäksi julkisen talouden ongelmat voivat johtaa verotuksen kiristymiseen, mikä puolestaan saattaa nostaa hintatasoa. Tällöin talouskehitystä muovaavana tekijänä olisi jatkuvasti heikentyvä kilpailukyky, joka hidastaisi viennin kehitystä ja johtaisi ennen pitkää teollisuuden supistumiseen. Kuviossa 22 on esitetty viennin kehitysura, jossa ennen vuoden 2009 kriisiä toteutunut nopea viennin kasvu (noin viisi prosenttia vuodessa vuosina 2000-2008) hidastuu pysyvästi (noin 1,5 prosenttiin vuodessa vuosina 2012-2030).

KUVIO 22



Kilpailukyyn heikkeneminen ja mahdollinen palkkojen kansantulo-osuuden kasvu eivät merkitse sitä, että palkkojen ja tulojen nousu olisi nopeaa. Hitaan kasvun oloissa reaali- ja nimellispalkkojen nousu hidastuu. Palkkakehitys on nopeaa vain suhteessa tuottavuuden kehitykseen, joka muuttuu hyvin hitaaksi. Käytännössä nimellispalkkojen nousuvauhti asettuu 2 - 3 prosentin tuntumaan ja reaali-palkkojen nousu noin yhteen prosenttiin vuodessa. Palkansaajien ostovoima ei kuitenkaan nouse välttämättä lainkaan, koska verotuksen kiristyminen syö reaali-palkkojen kasvun. Tästä seuraa ennen pitkää myös se, että asuntojen hintojen pitkään jatkunut nousu taittuu. Tämä on lähes väistämätöntä silloin, kun ostovoiman kasvu pysähtyy, korot nousevat ja kun odotukset talouden noususta hiipuvat. Tällöin asuntojen hintataso muodostuu liian korkeaksi kysyntään nähden ja seurauksena on pitkään jatkuva asuntojen hintojen lasku (ks. kuvio 23). Odotusten heikentymisen vuoksi kotitalouksien halukkuus investoida asuntoihin heikkenee. Tätä kehitystä ruokkii edelleen asumiseen kohdistettujen verojen kiristyminen. Tällaisia kohoavia veroja ovat kiinteistövero, korkovähennysoikeuden rajoittaminen ja asumiseen kohdistuva energiaveron nousu. Asuntojen hintojen pitkäaikainen laskutrendi heikentää kotitalouksien varallisuusasemaa ja vaikeuttaa asuntovelkojen hoitamista. Kotitaloudet puolestaan lisäävät säästämistä ja supistavat näin kotimaista kulutuskysyntää.

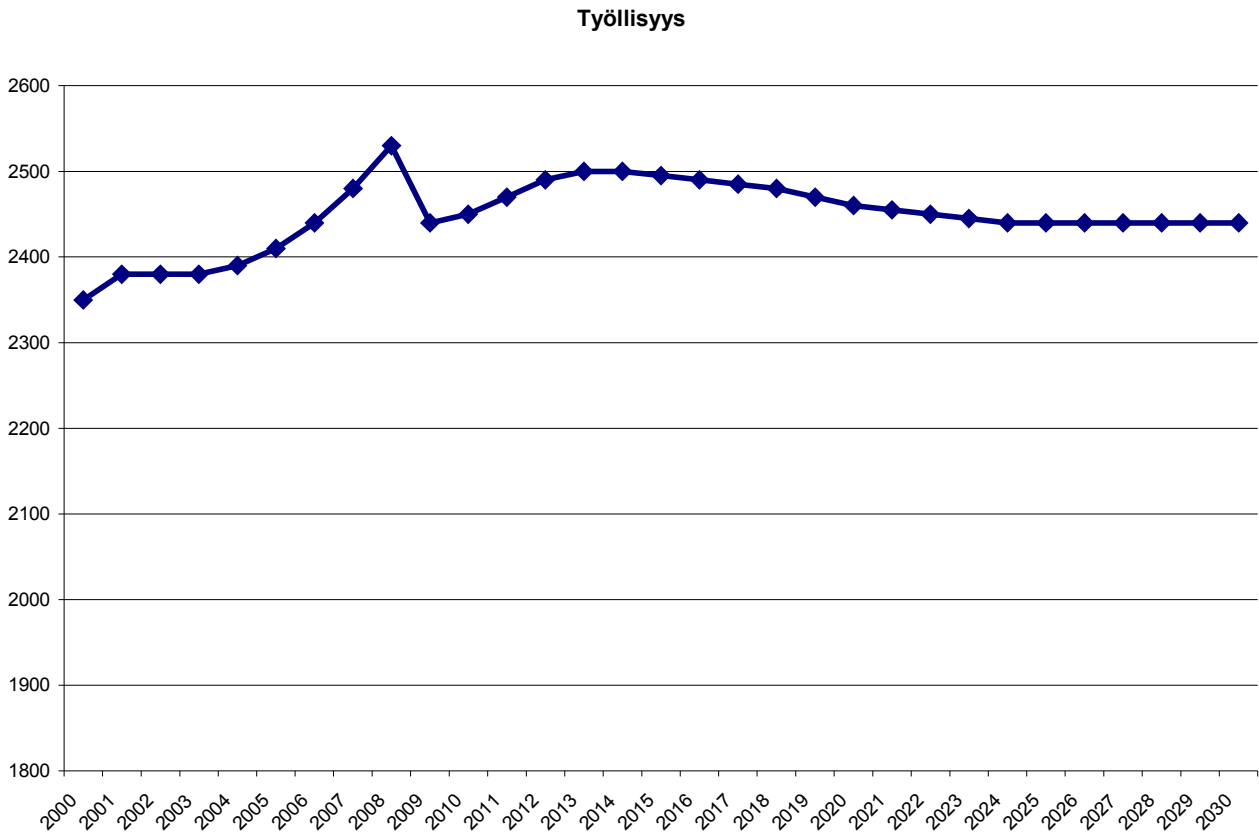
KUVIO 23



3.3. Työllisyys ja työttömyys

Väestön ikääntyminen supistaa työikäisen väestön määrää ja johtaa todennäköisesti työllisyyden ja kansantalouden työpanoksen supistumiseen. Tämä Japanissa jo alkanut kehitys kohdannee myös Suomea 2010-luvulla. Seurauksena ei kuitenkaan ole työttömyyden kasvaminen. Kuviossa 24 on esitetty työllisyyden kehitysura, jossa työmarkkinat aluksi toipuvat vuoden 2009 taantumun seurauksista. Ikärakenteen muutos alkaa kuitenkin asteittain supistaa työllisten määrää vuoden 2014 jälkeen. Muutos ei ole radikaali, mutta se hidastaa kuitenkin aiempaan verrattuna talouden kasvua selvästi.

KUVIO 24



Työllisyys siis kääntyy laskuun mutta ei romahda. Työllisyys voi säilyä jopa yllättävän vakaana talouden kasvuvauhdin hidastumiseen nähden. Tämä johtuu siitä, että myös tuottavuuden kasvu hidastuu. Samalla taloudessa tapahtuu rakennemuutos, jossa vientiteollisuuden työpaikat vähenevät ja palvelualojen työpaikat lisääntyvät.

3.4. Verotus ja julkinen talous

Kasvun hidastuminen ja heikentävä huoltosuhde – sekä varsinkin eläkeläisten ja työllisten määriä kuvaava elatusuhde – johtavat vääjäämättä julkisen talouden tasapainon heikentymiseen. Talouskasvun hidastuminen ei hillitse julkisten menojen kasvua. Eläkemenot ja muut sosiaali- ja terveystalouden menot jatkavat kasvuaan, koska eläkeläisten ja vanhusväestö määrä jatkaa kasvuaan. Tällöin heikko talouskehitys johtaa siihen, että julkisten menojen suhde BKT:n arvoon alkaa nousta jyrkästi. Menojen nousu pakottaa julkisen sektorin kasvattamaan tulojaan veronkorotusten avulla. Tilanne pysyy aluksi hallinnassa, mutta kehityksen suunta on kestävä.

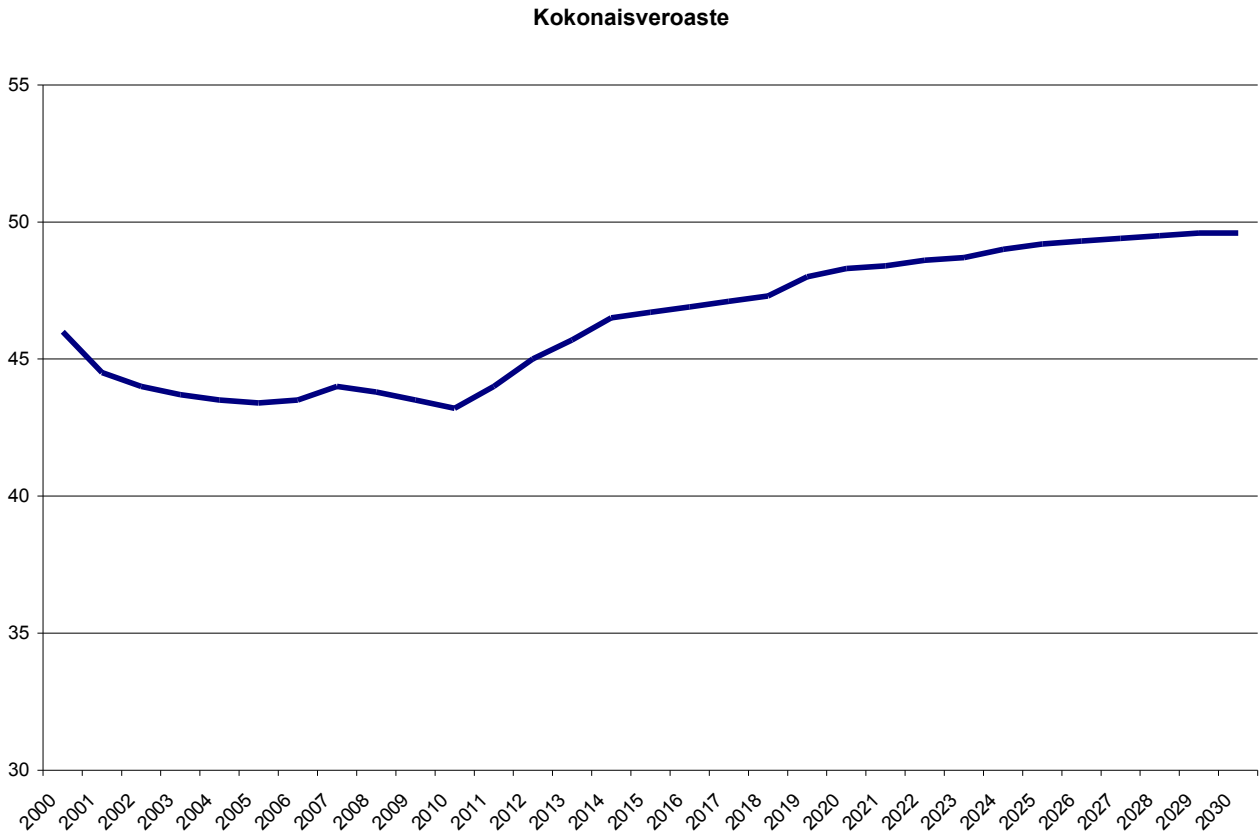
Suomi ei voi harjoittaa samanlaista massiiviseen velkaantumiseen perustuvaa politiikkaa kuin Japani. Sen sijaan finanssipolitiikkaa joudutaan sopeuttamaan niin, että se ei riko euroalueen vakaus- ja kasvusopimuksen rajoja kovin räikeästi. Tämän vuoksi menojen kasvaessa verotusta joudutaan kiristämään jatkuvasti. Onkin odotettavissa, että talouskasvun hidastuessa lähes kaikki verot nousevat. Taulukossa 3 on esitetty esimerkki siitä, millaisilla veronkorotuksilla menojen kasvuun voidaan vastata. Suurimmat korotukset olisivat odotettavissa sosiaalivakuutusmaksuihin ja kunnallisveroihin. Nämä muutokset kasvattaisivat keskituloisen työntekijän keskimääräisen tuloveroasteen nykyisestä noin 30 prosentista lähes 40 prosenttiin. Tämän lisäksi jouduttaisiin kiristämään myös välillisiä veroja ja kiinteistöveroja.

TAULUKKO 3: Verotuksen kiristyminen

Vero	Kiristyminen / Prosenttiyksikköä	Muutos / Prosenttiyksikköä	Suuruusluokka
Sosiaalivakuutusmaksut	4	30 -> 34	2 % / BKT
Kunnallisverot	4	18 -> 22	2 % / BKT
Arvonlisävero	2	23 -> 25	1 % / BKT
Energia- ja haittaverot	--	--	1 % / BKT
Kiinteistövero	--	--	1 % / BKT
Yhteensä	--	--	7 % / BKT

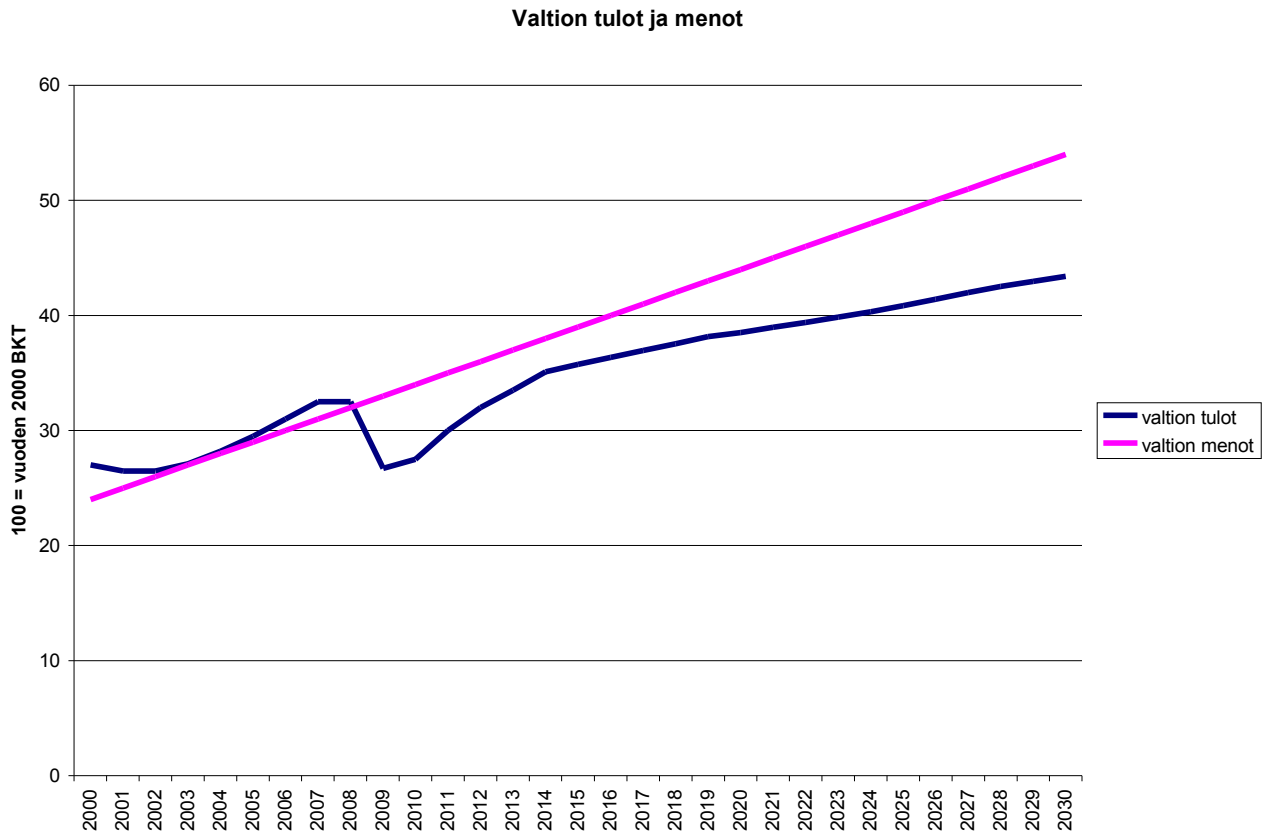
Verojen asteittainen korottaminen johtaisi kokonaisveroasteen huomattavaan nousuun nykyisestä noin 43 prosentista noin 50 prosenttiin vuoteen 2030 mennessä (ks. kuvio 25). Veronkorotusten vuoksi suomalaisten ostovoima ei käytännössä kasvaisi lainkaan seuraavan 20 vuoden aikana. Reaaliansioiden nousu olisi heikon tuottavuuskehityksen vuoksi suhteellisen hidasta, ja nousu menisi kokonaan kiristävien verojen maksuun.

KUVIO 25



Verotuksen kiristyminen ei kuitenkaan riitä kattamaan kasvavia menoja. Suomi voi hitaan kasvun myötä joutua samanlaiseen kehitykseen kuin Japani, jossa julkiseen talouteen muodostuu pysyvä ja jopa kasvava rakenteellinen alijäämä. Kuviossa 26 on esitetty julkisten menojen kasvu-ura, jossa menojen reaalikasvu pysyy ennallaan. Aiemmin – eli vuoteen 2008 asti – tämä kasvuvauhti oli sopusoinnussa talouden ja verotulojen kasvuvauhdin kanssa, minkä vuoksi julkiseen talouteen ei muodostunut pysyvää alijäämää. Väestön ikääntymisen vuoksi menopaineet pysyvät ennallaan ja julkiset menot jatkavat kasvuaan entiseen tapaan. Talouden kasvun pysyvä hidastuminen saa kuitenkin aikaan sen, että julkisen sektorin tulojen kasvu jää verotuksen kiristymisestä huolimatta pysyvästi jälkeen menojen kehityksestä.

KUVIO 26

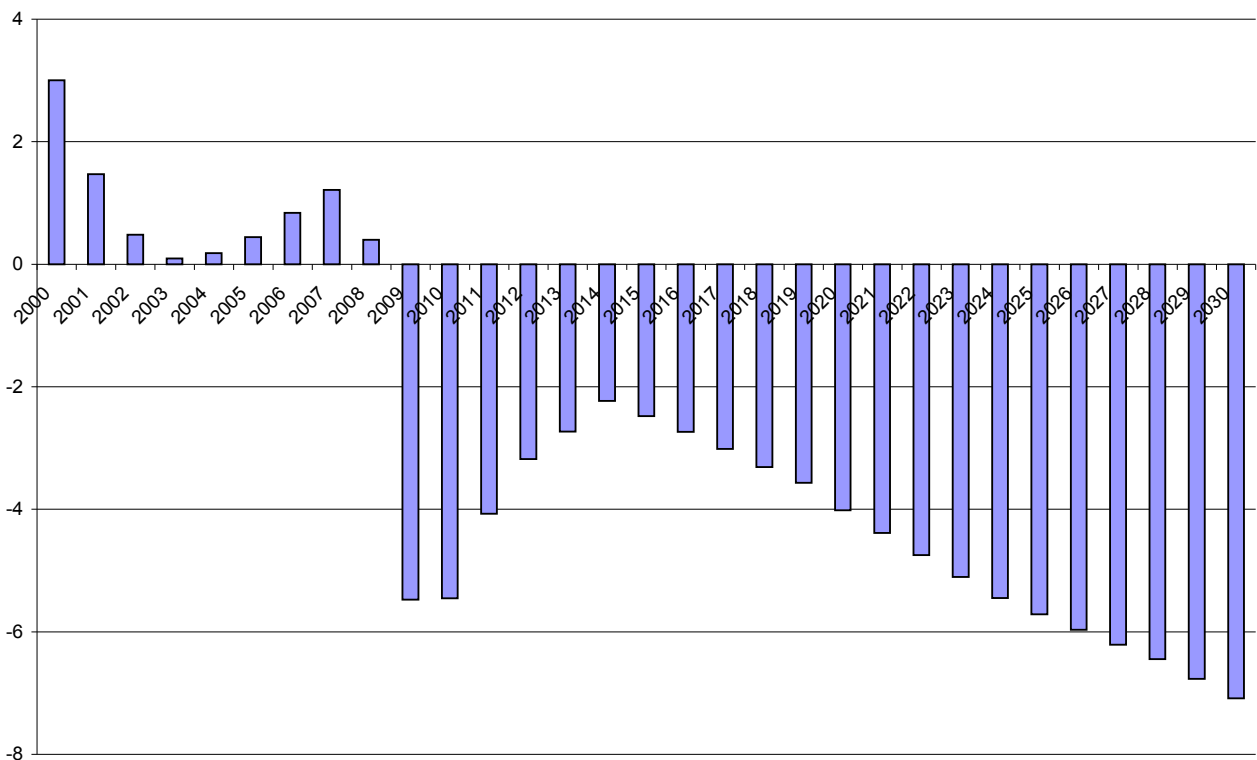


Vuoden 2009 taantumasta toipuminen helpottaa julkisen talouden tilannetta vuosina 2011 - 2013. Kasvu kuitenkin hidastuu ennen kuin taantumasta aikaansaama vaje saadaan kurottua umpeen. Vuoden 2015 jälkeen valtiontalouteen syntynyt alijäämä ei saada korjattua, vaan se alkaa kasvaa uudelleen vuoden 2015 jälkeen. Tämä tapahtuu siitä huolimatta, että verotusta aletaan kiristää.

Tämän kehityksen seurauksena on valtiontalouden alijäämäisyyden kasvu. Oletamme, että julkisen talouden alijäämä keskittyy valtiontalouteen. Julkisen talouden muista osista kuntatalous ja eläkejärjestelmä pysyvät tasapainossa. Tämä johtuu siitä, että kunnallisverot ja työeläkemaksut nousevat tuntuvasti. Valtiontalouden tasapainon kehitys on esitetty kuviossa 27. Taantumasta toipuminen pienentää alijäämän aluksi noin kahteen prosenttiin BKT:sta, mutta vuoden 2015 jälkeen alijäämä alkaa kasvaa uudelleen. Vuoteen 2030 mennessä alijäämä kasvaa jo samansuuruiseksi kuin Japanissa 1990-luvulla eli noin seitsemään prosenttiin BKT:sta.

KUVIO 27

Valtiontalouden rahoitusjäämä



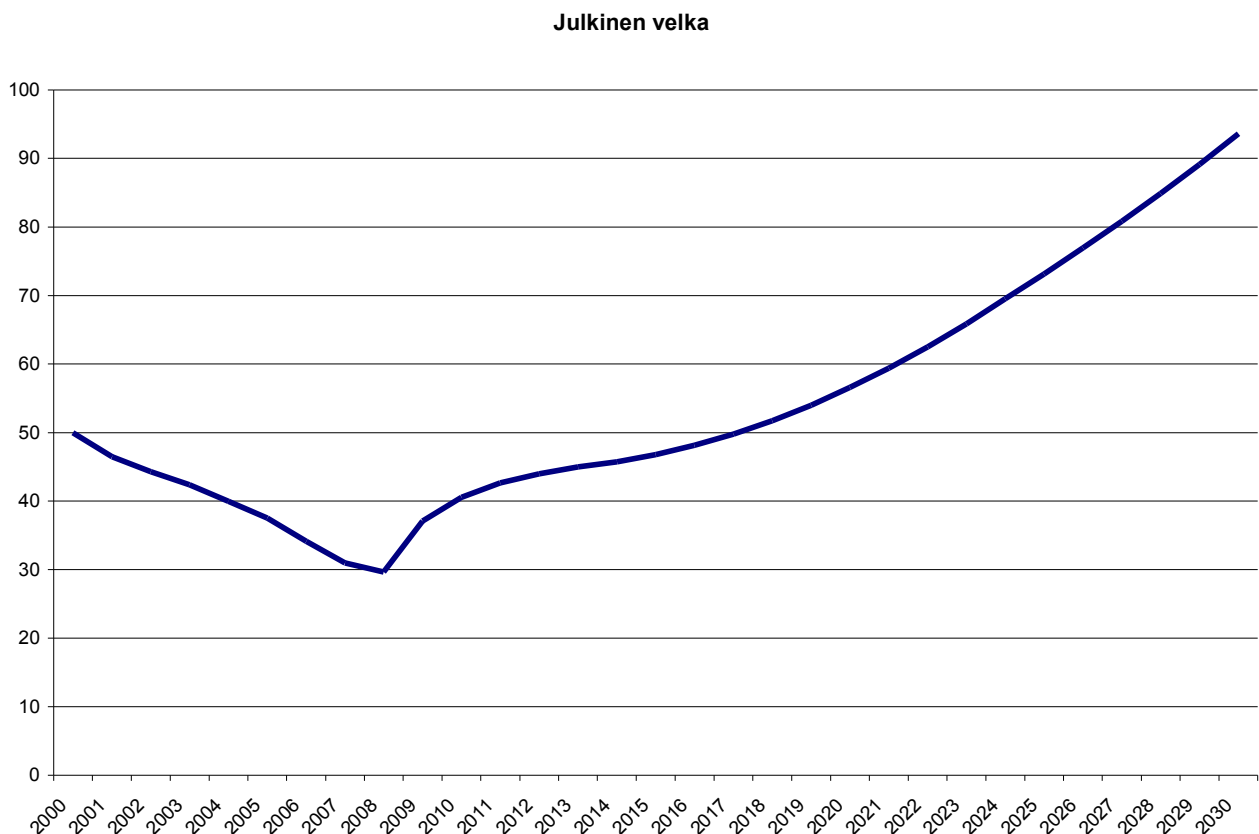
Valtiontalouden alijäämäskenaario näyttää pahalta ja on mitä ilmeisimmin kestämaton. On syytä kysyä, että onko tällainen kehitys ylipäätään mahdollinen. Se ei ainakaan ole kovin todennäköinen; on luultavaa, että jatkuva alijäämäisyyden kasvu johtaisi myös menojen supistamiseen, joka pysäyttäisi jatkuvan velkaantumisen. Kehityskulku ei kuitenkaan ole mahdoton. Ikääntyvä äänestäjäkunta ja heikot hallitukset voivat päätyä ratkaisuihin, joissa hyvinvointivaltion etuuksia ei kyetä leikkaamaan. Verotusta kiristetään asteittain, mutta suuria ratkaisuja lykätään jatkuvasti tulevaisuuteen, koska niiden tekemiseen ei löydy riittävää poliittista yksimielisyyttä. Näinhän on käynyt esimerkiksi Japanissa.

Kehityskulku voi olla mahdollinen myös maalle, joka kuuluu euroalueeseen. Valtiontalouden suuri alijäämä ei Suomen tapauksessa välttämättä heti riko vakaus- ja kasvusopimukseen sisältyvää kolmen prosentin alijäämä sääntöä. Tämä johtuu siitä, että EMU-alijäämän määrittelyssä huomioidaan myös työeläkerahastot, jotka luultavasti pysyvät ainakin tarkasteluperiodin alkuvaiheessa edelleen ylijäämäisinä. Tällöin koko julkisen sektorin alijäämä olisi selvästi

pienempi kuin valtiontalouden alijäämä. Kuvion 27 skenaariossa vakaussopimuksen alijäämäraja rikkoutuisi ehkä vasta vuonna 2023. Sen jälkeen tilanne pahenisi edelleen ja vuonna 2030 EMU-alijäämä olisi jo 5 - 6 prosenttia. Tämäkään luku ei välttämättä poikkeaisi paljoa muiden euromaiden tilanteesta, koska myös niissä kärsittäisiin mitä todennäköisimmin samanlaisista hitaan kasvun ja väestön ikääntymisen aiheuttamista julkisen talouden ongelmista.

Valtiontalouden jatkuva alijäämäisyys johtaa valtion velan vastaavaan kasvuun. Jos talouden kasvu on hidasta, kohoaa velan suhde BKT:n arvoon nopeasti. Japanin kehitys on tästä selvin esimerkki. Hidas talouskasvu tuottaisi Suomessa samanlaisen tuloksen. Valtion velka nousisi yli 100 prosenttiin suhteessa BKT:n arvoon viimeistään 2030-luvun alussa (ks. Kuvio 28).

KUVIO 28



Velkasuhteen kasvu pysyisi kuitenkin aluksi maltillisena, mutta se kiihtyisi, koska kasvavien alijäämien vuoksi velka kasvaisi koko ajan nopeammin kuin BKT:n arvo.

Koko julkisen sektorin sulautettu bruttovelka (eli ns. EMU-velka) ei kuitenkaan välttämättä rikkoisi 60 %:n rajaa, koska julkiseen sektoriin luettavat kotimaiset eläkerahastot voivat ostaa valtion velkapapereita. Näitä sijoituksia käsiteltäisiin julkisen sektorin sisäisenä velkana. Suomen velkasuhde pysyisi myös todennäköisesti euroalueen maiden keskiarvon alapuolella aina 2020-luvun lopulle saakka. Näistä syistä pitkäänkin jatkuva ja paheneva alijäämäisyys voisivat olla mahdollisia.

Vaikka tällaista velkaantumiskehitystä voidaan jatkaa pitkän aikaa, on tilanne kuitenkin kestämaton. Hitaan talouskasvun oloissa menojen kasvua on rajoitettava. Menöt eivät voi loputtomiin nousta kokonaistuotantoa nopeammin, vaikka verotus kiristyisikin.

4. Lopuksi: mitä olisi tehtävissä?

Tässä raportissa on esitetty skenaario, jossa Suomessa toistuisi seuraavan 20 vuoden aikana samantyyppinen talouden kehitys kuin Japanissa viimeisen 20 vuoden aikana. Keskeisiä piirteitä tällaisessa kehityksessä ovat talouden kasvuvauhdin hidastuminen keskimäärin noin yhteen prosenttiin vuodessa ja asteittain paheneva julkisen talouden velkaantuminen.

Hitaan kasvun kehitykselle olisivat ominaisia myös mittavat verojen korotukset, jotka yhdessä hitaan tuottavuuskehityksen kanssa johtaisivat siihen, ettei kotitalouksien ostovoima kasvaisi juuri lainkaan. Verotuksen kiristyminen voi myös omalta osaltaan hidastaa kasvua. Se luo osaltaan kierteen, missä kiristyvät verot lisäävät kustannuspaineita, jotka heikentävät talouden kilpailukykyä ja hidastavat kasvua.

Pitkäaikainen hitaan kasvun jakso on Japanissa johtamassa julkisen talouden umpikujaan. Suomessa vaikutukset olisivat samansuuntaisia. Niitä voidaan jonkin aikaa torjua veroja korottamalla, mutta lopulta ainoaksi vaihtoehdoksi jää julkisten menojen leikkaaminen. Onkin pääteltävissä, että pitkään jatkuva hidas talouskasvu johtaisi lopulta hyvinvointivaltion keskeisten etuus- ja palvelujärjestelmien purkamiseen.

On selvää, että tämäntyyppinen taloudellinen ja yhteiskunnallinen umpikuja ei ole toivottava ja se pitäisi pyrkiä välttämään. Hitaan kasvun kierre voidaan estää vain parantamalla taloudellisen kasvun edellytyksiä. Tämä ei ole kuitenkaan helppoa, koska Suomi on pitkälti riippuvainen muiden Euroopan maiden talouksien kehityksestä. Kasvunäkymät ovat monissa Euroopan maissa heikot väestön ikääntymisen ja suuren julkisen velan vuoksi.

Talouden kasvumahdollisuuksiin voidaan jonkin verran vaikuttaa myös kansallisella talouspolitiikalla. Väestön ikääntyessä on entistä tärkeämpää tukea mahdollisimman laajaa työhön osallistumista ja työurien pidentymistä erilaisten kannustimien avulla. Vastaavasti tuottavuuden kasvumahdollisuuksista huolehtiminen edellyttää riittävän korkeaa investointiastetta ja siten yritysten investointikannustimien parantamista.