



Vaasan yliopisto
UNIVERSITY OF VAASA

Alex Bertolissi

Määrällisen elvytyksen vaikutus luovaan tuhoon

Tarkastelussa Covid-19 ajanjakso

Laskentatoimen- ja rahoituksen yksikkö
Taloustieteen pro gradu -tutkielma
Taloustieteen maisteriohjelma

Vaasa 2022

VAASAN YLIOPISTO**Laskentatoimen- ja rahoituksen yksikkö**

Tekijä:	Alex Bertolissi		
Tutkielman nimi:	Määrällisen elvytyksen vaikutus luovaan tuhoon: Tarkastelussa Covid-19 ajanjakso		
Tutkinto:	Kauppätieteiden maisteri		
Oppiaine:	Taloustiede		
Työn ohjaaja:	Juuso Vataja		
Valmistumisvuosi:	2022	Sivumäärä:	60

TIIVISTELMÄ:

Määrällinen elvyttäminen ja luova tuho ovat monille tuttuja käsitteitä. Määrällisen elvyttämisen tapaiset toimet alkoivat jo finanssikriisin aikaan. Käsite on tullut monien tietoisuuteen viimeistään vuonna 2020, kun Euroopan keskuspankki aloitti koronakriisistä johtuvan hätäosto-ohjelman (PEPP). Luovan tuhon käsite on kulkenut taloustieteen mukana jo pidemmän matkan, aina toisen maailmansodan ajoilta lähtien. Koronakriisistä johtuneen EKP:n järjestämän hätäosto-ohjelman vaikutuksia luovaan tuhoon ei ole toistaiseksi laajasti tutkittu. Aihe on ajankohtainen, koska maailma kohtasi vuonna 2020 uuden eksogeenisen kriisin, joka johtui kansainvälisestä terveysuhasta ja toimiin siitä selviämiseksi ryhdyttiin nopeasti.

Tässä tutkimuksessa keskitytään tutkimaan määrällisen elvyttämisen vaikutuksia luovaan tuhoon Suomessa. Tutkimuksessa käydään läpi aikaa ennen määrällistä elvyttämistä, miksi määrälliseen elvyttämiseen on myöhemmin turvauduttu, sekä sen vaikutuksista markkinoihin ja talouteen luovan tuhon näkökulmasta. Keskiössä tutkimuksessa on Suomessa jaetut vastikkeettomat tuet vuonna 2020, sekä niiden vaikutus eri toimialoihin ja taloustilanteeseen. Tutkimuksessa käytetään Tilastokeskuksen tarjoamia tilastoja asukaskohtaisesta bruttokansantuotteesta, toimialojen liikevaihdoista, yritysten lukumääristä ja konkurssien lukumääristä. Tärkeässä roolissa ovat myös vastikkeettomia tukia jakavat tahot Suomessa ja niiden tarjoamat aineistot. Näiden tilastojen ja aineistojen avulla pystytään selittämään luovan tuhon hidastumista ja niiden vaikutuksia markkinoihin sekä talouteen.

Tutkimuksen havainnot tuovat esiin määrällisen elvyttämisen varjopuolia ja pyrkivät haastamaan tämän epätavanomaisen rahapolitiikan toimen ideaa. Vaikka vuoden 2020 hätäosto-ohjelmalla on positiivisia vaikutuksia talouden toimijoiden selviytymiseen koronakriisissä lyhyellä aikavälillä, ei se takaa yritysten kehittymistä ja selviämistä koronakriisin jälkeen. Tukea ovat saaneet myös useat erilaisissa tilanteissa olevat yritykset. Osa yrityksistä olisi ajautunut konkurssiin ilman tukirahaa, toiset taas eivät välttämättä olisi tarvinneet rahaa lainkaan selviytyäkseen ja menestyäkseen koronakriisin aikana. Näistä eri syistä määrällinen elvyttäminen ei välttämättä ole pelkästään positiivinen asia markkinoiden ja talouden kannalta. Rahaa on käytetty todella suuria summia kriisistä selviämiseen, eikä markkinoiden ole annettu toimia sille luonnollisella tavalla luovan tuhon näkökulmasta. Määrällinen elvyttäminen ei ole antanut heikkojen yritysten tuhoutua samalla tavalla, kuin ne olisivat tuhoutuneet ilman tukirahoja. Havainnot herättävätkin kysymyksiä tämän epätavanomaisen rahapolitiikan toimen toimivuudesta talouden parhaaksi. Tutkimukseni tarjoaa tukevaa pohjaa ja ideoita tulevaisuuden tutkimuksia ajatellen, jotta voisimme ymmärtää entistä paremmin määrällisen elvyttämisen vaikutuksista markkinoiden ja talouden suorituskykyyn.

AVAINSANAT: määrällinen elvyttäminen, luova tuho, hätäosto-ohjelma

Sisällys

1	Johdanto	5
2	Taustat ja määritelmät	10
2.1	Euroopan keskuspankki	11
2.1.1	Rahapolitiikka	12
2.1.2	Epätavanomainen rahapolitiikka	14
2.2	Luova tuho	15
3	Määrällinen elvytys ja sen vaikutus luovaan tuhoon	20
3.1	Vastikkeettomat tuet Suomessa	22
3.2	Konkurssit Suomessa	24
3.3	Zombie-yritykset	25
3.4	Aloittavat yritykset	28
3.5	Vaikutukset luovaan tuhoon	29
4	Aiemmat kriisit: tarkastelussa finanssikriisi	30
4.1	Finanssikriisin aikainen rahapolitiikka	31
4.2	Vaikutus luovaan tuhoon	34
5	Empiirinen analyysi	36
5.1	Data ja muuttujat	36
5.2	Talouteen ja markkinarakenteisiin vaikuttavia tilastoja	37
5.3	Toimialakohtainen tapaustutkimus	42
6	Johtopäätökset	49
	Lähteet	52
	Liite	
	Yritysten liikevaihto toimialoittain 2019–2020	60

Kuviot

Kuvio 1. Euroopan keskuspankin ohjaukorko ja 12 kuukauden euribor	13
Kuvio 2. Luovan tuhon luonnehdintaa	17
Kuvio 3. Hypoteettinen kuvaus taantumasta ja luovasta tuhosta	18
Kuvio 4. Konkurssien lukumäärät	24
Kuvio 5. Zombie-yritysten osuuksia Suomessa 2000–2016	27
Kuvio 6. EU:n yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin inflaatiovauhti	33
Kuvio 7. Bruttokansantuote asukasta kohden	38
Kuvio 8. Yritysten lukumäärät ja trendikäyrä Suomessa	40
Kuvio 9. Konkurssien lukumäärät suhteutettuna yritysten lukumääriin ja trendikäyrä Suomessa	42

Taulukot

Taulukko 1. Vastikkeettomat tuet Suomessa 2020	39
Taulukko 2. Business Finlandin myöntämät vastikkeettomat tuet 2019–2020	43
Taulukko 3. Toimialakohtaiset liikevaihdot vuosina 2019 ja 2020	44
Taulukko 4. Toimialakohtaiset vastikkeettomat tuet vuonna 2020	45
Taulukko 5. Vastikkeettomat tuet suhteutettuna liikevaihtoon toimialoittain	46
Taulukko 6. Yritysten lukumäärät 2019–2020 toimialoittain	46
Taulukko 7. Konkurssit 2019–2020 toimialoittain	47
Taulukko 8. Konkurssit suhteessa yritysten lukumääriin toimialoittain 2019–2020	48

1 Johdanto

Mikä on Euroopan keskuspankin määrällisen elvyttämisen vaikutus luovaan tuhoon? Voiko määrällistä elvyttämistä olla liikaa ja onko tukia saaneiden yritysten joukossa yrityksiä, jotka eivät olisi tukea todellisuudessa tarvinneet? Euroopan keskuspankki aloitti koronaviruspandemian johdosta hätäosto-ohjelman (PEPP) maaliskuussa 2020, joka voidaan luokitella epätavanomaisen rahapolitiikan toimenpiteeksi. Tämä toimenpide on tilapäinen ja se tulee olemaan suuruudeltaan ainakin 1 850 miljardia euroa. (European Central Bank, 2021a.) Euroopan talousalueen ja Suomen kannalta on elintärkeää, että näin merkittävä määrä rahaa löytää tiensä oikeisiin paikkoihin.

Euroopan keskuspankin päätehtävä yhdessä kansallisten keskuspankkien kanssa on ylläpitää hintavakautta euroalueella. Hintavakauden ylläpitämisellä tarkoitetaan euron arvon säilyttämistä; sen pitäminen vakaana edesauttaa sekä talouskasvua että työllisyyttä. Tämän lisäksi eurojärjestelmällä, jonka muodostavat EKP ja kansalliset keskuspankit, on myös useita muita tehtäviä, joista keskustellaan tarkemmin kappaleessa 2.1. (European Central Bank, 2021b.) Koronaviruspandemian eksogeenisen shokin aikana EKP on keskitynyt tukemaan taloutta erilaisin rahapoliittisin toimin, kuten ostamalla arvopapereita ja lainaamalla pankeille. Tämä on tehty siksi, että talouden toimijoilla olisi tarpeeksi varoja jatkaa toimintaansa, eikä kulutus laskisi liian alhaiselle tasolle. (Banking Supervision, 2021.)

Vaikka Euroopan keskuspankki on joutunut kritiikin kohteeksi epätavanomaisten rahapoliittisten toimien myötä, ei ole ensimmäinen kerta, kun epätavanomaista rahapolitiikkaa toteutetaan. Ensimmäistä kertaa epätavanomaisia rahapoliittisia päätöksiä esiintyi jo finanssikriisin aikana (Suomen Pankki, 2021a). Nuoresta iästään huolimatta EKP:tä pidetään luotettavana, koska se voidaan nähdä avoimena ja päätöksiään perusteellisesti perustelevana pankkina. Tällaiselle taholle on tarkoituksenmukaisesti asetettu täsmälliset raportointivaatimukset, kuitenkin niin, ettei sen riippumattomuutta vahingoiteta. Vaikka EKP on joutunut myös kritiikin kohteeksi, on se ansainnut kansallisten keskuspankkien ja useiden muiden tahojen luottamuksen. (Euroopan keskuspankki, 2002.)

Epätavanomaista rahapolitiikkaa ja nimenomaan määrällistä elvytystä vähintäänkin muistuttaviin toimiin on turvauduttu jo finanssikriisin aikana. Thorton (2012) pohtii kuitenkin tutkimuksessaan, tehtiinkö sitä peräti liikaa jo finanssikriisin aikaan. Thorton nostaa esiin sen, että määrällisen elvyttämisen pitkäaikaisista vaikutuksista on hyvin vähän tietoa, ja että positiiviset vaikutukset näkyvät yleensä vain lähitulevaisuudessa. Tästä voimme siirtyä pohtimaan sitä, että onko hetkellinen tilanteen parantuminen kuitenkaan yhteiskunnan ja talouskasvun kannalta paras mahdollinen lopputulema, vai vain hetkellinen helpotus.

Finanssikriisi on nyt kuitenkin historiaa ja meillä on käsissämme uusi, erilainen kriisi. Vuonna 2020 maailma kohtasi täysin uudenlaisen tilanteen, kun Kiinasta lähti liikkeelle kansainväliseksi pandemiaksi maaliskuussa 2020 nimitetty virus nimeltä Covid-19 (World Health Organization, 2020). Covid-19 todettiin nopeasti hyvin helposti leviäväksi vaaralliseksi virukseksi, johon tuli reagoida ripeästi maailmanlaajuisesti. Tilanne aiheutti erilaisia rajoituksia ympäri maailmaa ja sen negatiivinen vaikutus heijastui nopeasti myös markkinoille. Tilanne kuitenkin helpottui merkittävästi määrällisen elvyttämisen myötä, ja jo marraskuussa 2020 Helsingin pörssin indeksi saavutti pisteen, joka oli korkeampi kuin ennen koronakriisin alkamista. Viruksen julkistamista seuranneen pudotuksen jälkeen pörssi on jatkanut suhteellisen jyrkkääkin nousua ja onkin mielenkiintoista seurata, kuinka kauan nousua tulee jatkumaan. (Nasdaq, 2021.)

Suomi on selviytynyt toistaiseksi verrattain hyvin koronaviruspandemiasta. Euroopan keskimääräinen BKT:n lasku oli vuoden 2020 toisella neljänneksellä peräti 14,1 %, kun taas Suomen osalta lasku oli vain 6,4 %. Koronaviruspandemia on koetellut joitain toimialoja toden teolla, kun taas tietyt toimialat ovat saattaneet jopa hyötyä pandemian vaikutuksista. Palvelualat kokivat suurimman tuotannon laskun ja nimenomaan majoitus- ja ravitsemustoiminta laskivat vuoden 2020 toisella neljänneksellä peräti 55 % huonommalle tasolle kuin vuotta aiemmin samaan aikaan. Peli- ja ohjelmistoalat olivat selvät voittajat tilanteessa, jossa siirryttiin kotona olemiseen ja etätöihin. Kriisistä ja suurista tuloslaskuista huolimatta konkurssiaaltoa ei ole ollut näköpiirissä, päinvastoin.

Konkurssien määrä väheni jopa 6 % kun vertailussa on vuoden 2020 tammi-heinäkuu ja edellisen vuoden sama ajanjakso. Vuoden 2021 tammikuussa taas konkurssseja oli peräti 60,5 % vähemmän kuin vuoden 2020 tammikuussa (Tilastokeskus, 2021a). Konkurssien laskun määrä tällaisessa kriisitilanteessa indikoi siitä, että yritykset ovat saaneet merkittävän määrän rahallista tukea. (Tilastokeskus, 2020.)

Luova tuho ja sen myötä toimialojen tuottavuuden kasvaminen on tärkeässä roolissa, kun puhumme talouskasvusta. Määrällisen elvyttämisen vaikutuksia luovaan tuhoon, varsinkin kriisitilanteissa, on tutkittu todella vähän. Tähän vaikuttaa tämän määrällisen elvyttämisen tuoreus, joka sai alkunsa vasta finanssikriisin myötä. Määrällinen elvyttäminen nähdään uutena, epätavanomaisen rahapolitiikan toimenä, jonka pitkäaikaisista vaikutuksista ei tiedetä paljoa. On loogista, että kun rahaa tulee enemmän yhteiskunnan käyttöön, lyhytaikaiset vaikutukset voidaan nähdä positiivisina. Yritykset saavat tukea selviytyäkseen, kulutus kasvaa ja talous lähtee elpymään, mutta onko tämä vain hetken helpotus? Tutkielman tavoite on haastaa ajatusta määrällisen elvytyksen positiivisista vaikutuksista ja selvittää myös mitä negatiivisia vaikutuksia sillä on. Tutkimuksessa analysoin määrällisen elvytyksen vaikutuksia nimenomaan luovaan tuhoon, koska mielestäni on tärkeä tutkia syitä, miksi kriisien aikana odotetut konkurssiaallot eivät ole toteutuneet. Konkurssien lukumäärät ovat olleet kriisien alkaessa merkittävän matalalla tasolla, varsinkin kun puhumme niiden suhteellisista luvuista yritysten kokonaislukumääriin tarkasteltuna.

Määrällisen elvytyksen vaikutuksia luovaan tuhoon on tärkeä tutkia, koska se vaikuttaa merkittävästi koko talouteen, markkinoiden käyttäytymiseen, yrityksiin ja niiden sidosryhmiin. Lisäksi on tärkeä tutkia, miten määrällinen elvyttäminen toimii tällaisen koronaviruspandemiasta johtuvan eksogeenisen kriisin keskellä, markkinoiden ulkopuolelta tulevan shokin seurauksena. Kuten mainittua, määrällinen elvyttäminen on tuore epätavanomaisen rahapolitiikan väline, joka tuli käyttöön finanssikriisin seurauksena. Finanssikriisi lähti kuitenkin käyntiin pankki- ja rahoitusjärjestelmien ongelmista, kun taas koronakriisi sai alkunsa ihmisten terveysuhan myötä (Rehn, 2020). Kriisien erilaisista

lähtökohdista huolimatta ne muistuttavat toisiaan viimeistään, kun puhutaan rahapoliittisista toimista.

Määrällisellä elvytyksellä tarkoitetaan omaisuuserien ostoja, joiden myötä rahan määrä taloudessa kasvaa. Euroalueella sen tarkoituksena on tukea talouskasvua ja asettaa inflaatio Euroopan keskuspankin tavoitteen mukaisesti noin 2 prosenttiin. (Euroopan keskuspankki, 2016.) Luovan tuhon käsite taas kertoo, että uuden luominen tuo markkinoille myös kaivattua tuhoa. Käytännössä tämä tarkoittaa vanhojen innovaatioiden tuhoutumista, kun uusia ja parempia tulee markkinoille. Uusia, tuottavuudeltaan tehokkaampia työpaikkoja syntyy ja ei niin tehokkaat joutuvat väistymään. Tämä aiheuttaa talouskasvua, koska tuotantopanokset siirtyvät tehokkaampaan käyttöön. (Maliranta, 2021.)

Tässä tutkielmassa on johdannon lisäksi viisi muuta lukua. Toisessa luvussa käydään läpi Euroopan keskuspankin tehtävien taustaa ja luovan tuhon määritelmää. Luvussa käydään läpi EKP:n rahapoliittisia välineitä sekä syitä sille, miksi välineiden lukumäärää on kasvatettu viime vuosina. Luku keskittyy olennaisesti vertailemaan luovan tuhon käytöstä normaali- ja kriisitilanteissa. Kolmannessa luvussa keskitytään käsittelemään nimenomaan määrällisen elvyttämisen vaikutuksia luovaan tuhoon. Käsittelemme vastikkeettomien tukien jakajia, konkurssien lukumääriä, zombie-yrityksiä sekä aloittavia yrityksiä. Neljännessä luvussa tarkastelen finanssikriisiä. Kriisi on keskeisessä roolissa tutkimuksen kannalta, koska koronakriisin rahapoliittisissa päätöksissä on nähtävissä paljon samoja piirteitä kuin finanssikriisin seurauksena tehdyissä päätöksissä. Viides luku pitää sisällään empiirisen analyysin osuuden. Tässä luvussa tulen käymään laajasti läpi Suomen tärkeimpiä taloudellisia tilastoja luovan tuhon näkökulmasta ja miten määrällinen elvyttäminen on näihin lukuihin vaikuttanut. Käyn läpi myös eri ajanjaksoja, jotta lukijalle syntyy kokonaisvaltainen kuva aiemmin tehtyjen ratkaisujen eroista tämänhetkisiin nähden. Myöhemmin luvussa keskityn muutaman perustellusti valitun toimialan tarkasteluun, ja siihen miten koronakriisi on näihin toimialoihin vaikuttanut, sekä miten vastikkeettomien

tukien rahamäärät ovat vaikuttaneet toimialojen tilanteisiin. Kuudennessa luvussa esitän tutkimuksen tulosten perusteella tehtäviä johtopäätöksiä.

2 Taustat ja määritelmät

Keskuspankkitoiminnan historia juontaa juurensa aina 1600-luvulle asti, jolloin ensimmäiseksi keskuspankiksi tunnustettu pankki, Ruotsin keskuspankki (Sveriges Riksbank) perustettiin vuonna 1668. Sen tehtäviin kuului lainata valtion varoja sekä toimia kauppajen selvitysyhtiönä. Bordo (2007) määrittelee keskuspankin olevan termi, jota käytetään viranomaisesta, joka on vastuussa poliittisista päätöksistä, jotka vaikuttavat maan rahan ja luoton tarjontaan. Bordo tarkentaa vielä keskuspankin olevan taho, joka rahapolitiisilla työkaluillaan vaikuttaa lyhyisiin korkoihin sekä valuuttakurssiin saavuttaakseen tärkeitä poliittisia tavoitteitaan.

Varhaisten keskuspankkien tehtäviin kuului Bordon (2007) mukaan setelien liikkeellelasku. Keskuspankit auttoivat lisäksi rahoittamaan valtioiden velkoja, vaikka ne nähtiin yksityisinä tahoina, jotka harjoittivat myös yksityistä pankkitoimintaa. Keskuspankkien myötä pankkien väliset liiketoimet ja pankkipalvelut helpottuivat ja ne nähtiin useimpien pankkien rahan säilytyspaikkana, johtuen niiden suurista rahavarannoista sekä laajoista verkostoista. Nämä tekijät mahdollistivat keskuspankkien tulemisen viimeikäden lainantajaksi taloudellisen kriisitilanteen edessä. Keskuspankkien voidaan siis katsoa olleen pankkien pankki, joka kriisitilanteissa astui esiin.

Nykypäivänä Euroopan keskuspankin ja euroalueen keskuspankkien päätehtävänä on ylläpitää hintatason vakautta, joka tarkoittaa euron arvon säilyttämistä. Tämän lisäksi eurojärjestelmä pitää huolen valuuttaoperaatioiden suorittamisesta, rahapolitiikan määrittämisestä ja sen toteuttamisesta, valuuttavarantojen hallussapidosta sekä hoidosta, sekä maksujärjestelmien moitteettomasta toiminnan edistämisestä. Euroopan keskuspankilla on myös useita muita tehtäviä, jotka liittyvät pankkivalvontaan, euroseteleihin, tilastoihin, makrovakauseräpolitiikkaan, rahoitusjärjestelmän vakauteen ja kansainväliseen sekä eurooppalaiseen yhteistyöhön. Keskuspankkien perustan siis voidaan katsoa pysyneen jokseenkin ennallaan, mutta tehtävien kirjo on kasvanut ajan myötä laajaksi. (European Central Bank, 2021b.)

Luovan tuhon historia yltää vuoteen 1942, kun toisen maailmansodan ollessa käynnissä ilmestyi Yhdysvalloissa teos nimeltä ”Capitalism, Socialism and Democracy”. Tämä teos on ensimmäinen, jossa esitetään Joseph Schumpeterin luoma käsite luova tuho. (Böckerman, 2001.) Schumpeter tarkoittaa luovalla tuholla sitä, että uuden luominen luo markkinoilla tuhoa. Käytännössä siis uusien innovaatioiden syntyessä vanhoja tuhoutuu pois, samoin kun uusien työpaikkojen syntyessä vanhoja työpaikkoja tuhoutuu. Tämä luo Schumpeterin mukaan talouskasvua, koska tuotantopanokset siirtyvät tuottavampiin yrityksiin. (Maliranta, 2021.)

2.1 Euroopan keskuspankki

Euroopan keskuspankki, joka tunnetaan myös nimellä EKP, on euroalueen keskuspankki. Euroopan keskuspankki julkisti vuonna 1998 tiedon euron käyttöönotosta ja tästä voidaan katsoa uuden aikakauden alkaneen keskuspankkien historiassa (Dyson ja Marcusen, 2009). Lopulta tammikuussa 1999 Euroopan unionin pyrkimykset perustaa talous- ja rahaliitto huipentuivat euron käyttöönottoon sekä yhtenäisvaluutta-alueen luomiseen (Hamori, N. ja Hamori, S., 2009).

Euroopan keskuspankilla on useita tehtäviä. Keskuspankin keskeisimpiin tehtäviin kuuluu hallinnoida euroa, hoitaa EU:n raha- ja talouspolitiikkaa sekä suojella hintavakautta. Hintavakauden ylläpitoa voidaan pitää tärkeimpänä EKP:n tehtävänä, tämän avulla EKP tukee työllisyyttä sekä talouskasvua. EKP on se taho, joka määrittää ohjaukorkoja säätelemällä rahan määrän euroalueella ja pyrkii pitämään inflaation hallinnassa. Se pitää myös huolen valuuttakurssien tasapainottamisesta ostamalla ja myymällä valuuttoja. EKP pyrkii tukemaan rahoitusmarkkinoita ja -laitoksia kansallisen valvonnan sekä maksujärjestelmien sujuvasta toiminnasta huolehtimalla. EKP on se pankki, joka mahdollistaa maille eurosetelien liikkeellelaskun. Se myös seuraa euroalueen hintakehitystä ja punnitsee, millaisia riskejä hintatason vakaudelle koituu. Kaiken tämän lisäksi se varmistaa, että Euroopan pankkijärjestelmä on mahdollisimman turvallinen ja vakaa. (Euroopan unioni, 2021.)

Euroopan keskuspankki yhdessä kansallisten keskuspankkien kanssa muodostaa eurojärjestelmän, joka toteuttaa rahapolitiikkaa euroalueella. Euroopan keskuspankki päättää rahapoliittisista toimenpiteistä ja eurojärjestelmä pistää ne täytäntöön. Rahapolitiikkaan voidaan sanoa kuuluvan vähimmäisvarantovelvoitteet, markkinaoperaatiot sekä maksuvalmiusjärjestelmä. Rahapolitiikan lisäksi on finanssikriisin aikaan turvauduttu epätavanomaiseen rahapolitiikkaan, johon kuuluvat mm. arvopapereiden suorat ostot ja ennakko- ja viestintä rahapolitiikkatoimia koskien. (Suomen Pankki, 2021b.)

2.1.1 Rahapolitiikka

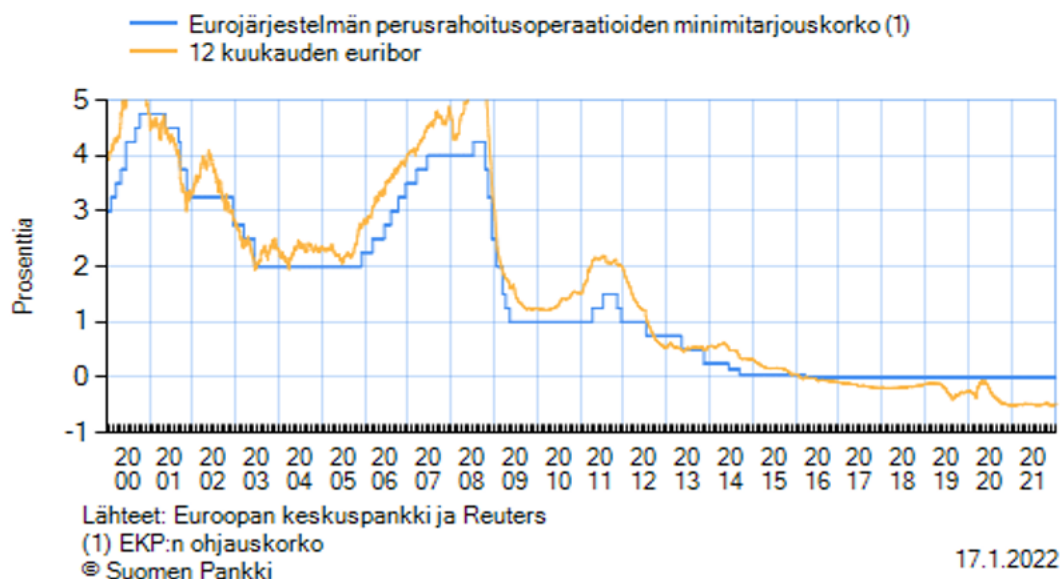
EKP yhdessä kansallisten keskuspankkien kanssa siis päättää rahapolitiikasta. Perinteisen rahapolitiikan välineinä voidaan pitää avomarkkinaoperaatioita, maksuvalmiusjärjestelmää sekä vähimmäisvarantovaateita. Rahapoliittiset päätökset voivat koskea esimerkiksi ohjauskorkoja, joita voidaan pitää rahapolitiikan tärkeimpänä välineenä (Pohjola, 2015). Ohjauskorot ohjaavat markkinoilla vallitsevia korkoja ja vaikuttavat täten talouteen ja lopulta hintatasoon. Näitä korkoja ovat esim. euribor-korot, jotka vaikuttavat asuntolainoihin. (Suomen Pankki, 2022a.)

EKP:llä on kaiken kaikkiaan käytössään kolme erilaista ohjauskorkoa: talletuskorko, perusrahoitusoperaatioiden korko sekä maksuvalmiusluoton korko. Talletuskorkoa maksetaan pankeille heidän talletuksistansa keskuspankkiin. Perusrahoitusoperaatioiden korko on se korko, jolla pankit saavat ottaa lainaa säännöllisesti keskuspankilta. Maksuvalmiusluoton korko taas on pankeille myönnettävien yön yli lainojen -korko. (Euroopan keskuspankki, 2014.)

Pankeilla on mahdollisuus lainata keskuspankista varoja ohjauskoron mukaan. Ohjauskoron nostaminen vähentää pankkien halua ottaa lainaa keskuspankista, kun taas sen laskeminen kasvattaa sitä. Ohjauskorko vaikuttaa siis rahan määrään pankkien luottopäästösten myötä. Tällä tarkoitetaan sitä, että kun ohjauskorko laskee, myös pankit lisäävät luotonantoaan yleisölle ja tämän myötä rahan tarjonta kasvaa. Ohjauskoron noustessa

luotonantojen määrä taas laskee, koska lainanotto keskuspankista tulee kalliimmaksi. Tämä johtaa siihen, että rahan tarjonta supistuu. (Pohjola, 2015.) Kuviosta 1 voimme seurata ohjauksen kehitystä useiden vuosien ajalta.

Euroopan keskuspankin ohjaukorko ja 12 kuukauden euribor



Kuvio 1. Euroopan keskuspankin ohjaukorko ja 12 kuukauden euribor (Suomen Pankki, 2022b).

Kuten voimme edellä nähdystä kuviosta todeta Suomessa asuntolainojen 12 kuukauden suosittuna viitekorkona pidetty euribor on helmikuusta 2016 lähtien ollut negatiivinen. EKP siis on laskenut ohjaukorkoja ja se on alentanut lyhyitä markkinakorkoja. Tämän lisäksi nämä markkinakorot ovat painuneet alle nollan. Myös kolmen kuukauden euribor on ollut negatiivinen aina 2015 vuoden keväästä lähtien. (Putkuri ja Savolainen, 2016.)

Avomarkkinaoperaatioita voidaan pitää yhtenä rahapolitiikan tärkeimmistä välineistä. Keskuspankki tekee näissä operaatioissa aloitteen, yleensä rahamarkkinoilla, tarjotakseen liikepankeille keskuspankkirahaa. Avomarkkinaoperaatioita on erilaisia tyypejä, joista merkittävimpana voidaan pitää perusrahoitusoperaatiota. Muita operaatiotyyppöjä ovat pitempiaikainen rahoitusoperaatio, rakenteellinen operaatio ja hienosäätöoperaatio. Jokaisessa avomarkkinaoperaatiossa tehtävät taloustoimet ovat erilaisia

toisiinsa verrattuina ominaisuuksiltaan, toteuttamisvälin ja maturiteetin eli keston mukaan. Avomarkkinaoperaatioilla siis viestitään rahapolitiikan mitoituksesta, hallitaan likviditeetin määrää ja ohjataan korkoja. (Suomen Pankki, 2022a.)

Eurojärjestelmällä on kaksi maksuvalmiusjärjestelyä käytössään, joilla se pystyy säättämään rahamarkkinoiden lyhyitä korkoja ja varsinkin rajoittamaan niiden vaihtelua: maksuvalmiusluotto, jolla pystytään tarjoamaan yön yli -likviditeettiä, sekä talletusmahdollisuus, jolla sitä vähennetään. Pankit omasta aloitteestaan voivat käyttää kumpaa tahansa maksuvalmiusjärjestelmän osaa milloin tahansa. Kummankaan järjestelyn korot eivät kuitenkaan ole yhtä houkuttelevia kuin vastaavat rahamarkkinakorot. Tämän takia luottolaitokset käyttävätkin maksuvalmiusjärjestelmää vain, jos ei muita vaihtoehtoja ole. (Suomen Pankki, 2022a.)

Jokainen luottolaitos, joka sijaitsee euroalueella, on myös vähimmäisvarantovelvollinen. Luottolaitoksilla on siis velvollisuus pitää tietty prosenttiosuus heidän asiakkaidensa talletuksista kansallisessa keskuspankissa olevalla tilillä. Mikäli velvoitteen koko muuttuu, vaikuttaa se keskuspankkirahan rakenteelliseen kysyntään: kun velvoite kasvaa, vastapuolet tarvitsevat entistä enemmän keskuspankkirahaa sen täyttääkseen. Luottolaitokset pitävät keskimäärin riittävästi reservejä keskuspankkitalillään varantojen pitoajanjakson aikana ja täyttävät täten varantovelvoitteensa. Lyhyimpiä rahamarkkinakorkoja vaukautetaan keskiarvoisuuksien avulla. EKP:n neuvoston rahapolitiikkakokouksen jälkeen perusrahoitusoperaation suorituspäivänä uusi pitoajanjakso alkaa. Vähimmäisvarannoille maksetaan keskimääräistä perusrahoitusoperaatioiden korkoa pitojakson ajalta. (Suomen Pankki, 2021b.)

2.1.2 Epätavanomainen rahapolitiikka

Epätavanomaiset rahapoliittiset toimet ovat tulleet tutuiksi finanssikriisistä lähtien. Finanssikriisin aikana useat keskuspankit Vilmin (2012) mukaan alensivat ohjauskorkojaan estääkseen deflaatiota eli hintojen laskua, sekä tukeakseen

reaalitaloutta. Tämä kuitenkin ajoi keskuspankit tilanteeseen, jossa perinteisten rahapoliittisten toimien toteuttamisesta tuli vaikeampaa tai jopa tehotonta. Sen myötä keskuspankkien tuli käyttää muita rahapoliittisia keinoja, joiden avulla pyrittiin elvyttämään taloutta ja pitämään inflaatiovauhti tavoitteen mukaisena. (Euroopan keskuspankki, 2017.)

Merkittävinä epätavanomaisina rahapolitiikan välineinä voidaan pitää arvopapereiden suoria ostoja sekä ennakovoivaa viestintää. Ohjaukorkojen ollessa jo usean vuoden ajan poikkeuksellisen alhaisella tasolla, on epätavanomaisista rahapoliittisista toimista tullut entistä tutumpia. Tutuimmaksi, myös tässä tutkielmassa keskiössä olevaksi, on noussut määrällinen elvyttäminen (arvopapereiden osto-ohjelmat). Määrällinen elvytys tarkoittaa omaisuuserien ostamista, joiden johdosta rahan määrä taloudessa kasvaa. Määrällinen elvyttäminen on työkalu, jolla EKP pyrkii auttamaan talouskasvua ja pitämään inflaation 2 prosentissa. Tutkielmassa keskityn nimenomaan tutkimaan koronaviruspandemiasta johtuvan hätäosto-ohjelman (PEPP) vaikutuksia. (Euroopan keskuspankki, 2016.)

Ennakoiva viestintä on keskuspankin työkalu ilmoittaa muille pankeille, rahoitusmarkkinaosapuolille, yrityksille sekä kuluttajille tulevista rahapoliittisista toimista. Tämä edesauttaa talouden toimijoita ymmärtämään korkotason mahdollista kehitystä, mikä taas auttaa talouden elvyttämisessä. Ensimmäisen kerran EKP käytti ennakovoivaa viestintää vuoden 2013 heinäkuussa, kun se ilmoitti pitävänsä korot matalina. Pää tavoite myös ennakoivassa viestinnässä on pitää huoli euroalueen hintavakaudesta. (Euroopan keskuspankki, 2017.)

2.2 Luova tuho

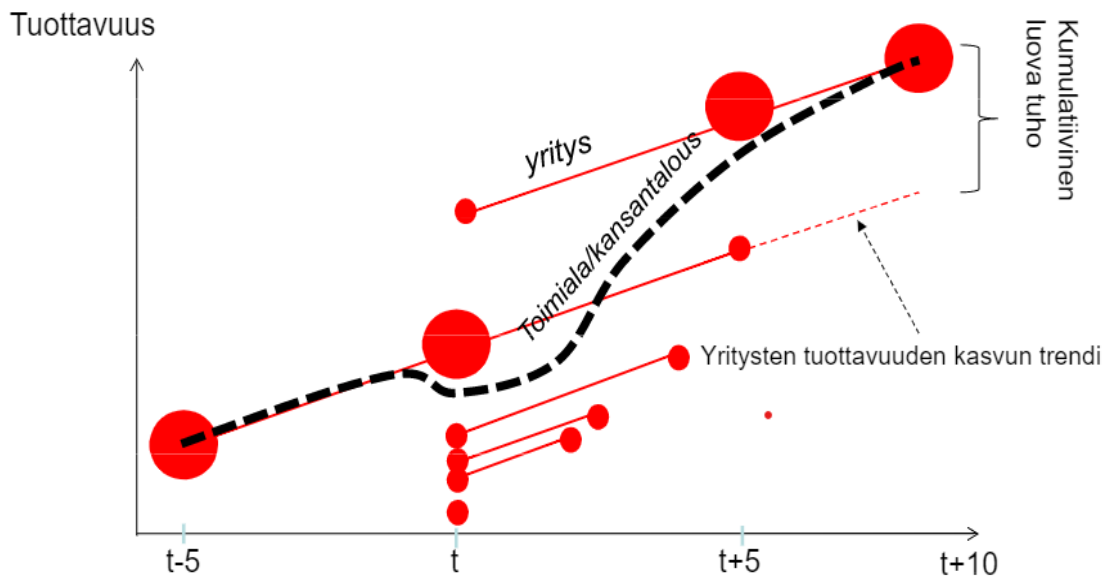
Luovalla tuholla tarkoitetaan jatkuvaa tuote- ja prosessi-innovointia, jossa uudet tuotantopanokset korvaavat vanhentuneet. Joseph Schumpeter loi luovan tuhon termin ja piti sitä ”olennaisena tosiasiana kapitalismista”. Schumpeterilainen luovan tuhon (uudelleenjärjestelyn) prosessi läpäisee makrotaloudellisen suorituskyvyn merkittävimmät

lähtökohdat, ei ainoastaan pitkän aikavälin kasvua, vaan myös talouden vaihtelut, rakenteelliset sopeutumiset sekä tekijämarkkinoiden toiminnan. (Caballero, 2010.)

Malirannan ja Määttäsen (2014) mukaan uuden innovointi sisältää aina riskinsä. Se sisältää epäonnistumisen riskin, mutta myös onnistumisen mahdollisuuden. Mikäli yritys epäonnistuu innovointitoiminnassaan, voi se pahimmassa tilanteessa joutua luopumaan yritystoiminnastaan kokonaan. Mikäli taas yritys onnistuu innovointitoiminnassaan, voi se mahdollistaa yritykselle suuren tuottavuusharppauksen sekä suuret voitot. Kansantaloudellisesta näkökulmasta epäonnistunut innovointi ei välttämättä ole huono asia, kunhan joukossa on myös yrityksiä, joilta innovointitoiminta on tuottanut tulosta. Mikäli onnistuneita yrityksiä löytyy, on tarjolla myös näiden myötä uusia, tuottavia työpaikkoja.

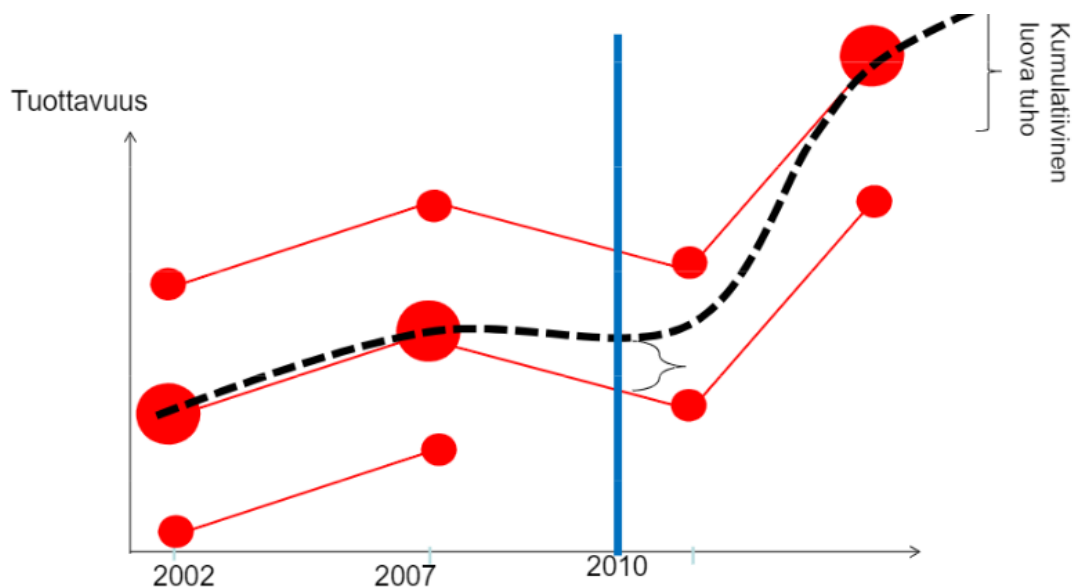
Maliranta (2014) esittää, että luovaa tuhoa voidaan pitää toimialan ja yritysten tuottavuuskasvun välisenä erotuksena. Hänen mukaansa toimialan tuottavuuskasvu voi olla toimialalla toimivien yritysten tuottavuuskasvua nopeampaa. Tässä tilanteessa luova tuho olisi positiivista johtuen uusien yritysten tuottavamman esiintymisestä markkinoilla, kuin jo siellä olevien. Markkinoilta myös poistuisi tehottomampia yrityksiä ja jäljelle jäävien, korkeamman tuottavuuden omaavat yritykset lisäisivät työllisyysosuuttaan markkinoilta poistuneiden yritysten kustannuksella.

Maliranta (2014) kiteyttää luovan tuhon termin toimialan tuottavuutta vahvistavaksi yritysstruktuurien muutokseksi. Tämä tapahtuu (kuvio 2) kun uusia yrityksiä saapuu markkinoille ja se aiheuttaa tilanteen, jossa osa markkinoilla olevista yrityksistä kasvaa, kun taas toiset supistuvat tai joutuvat jättämään markkinat kokonaan.



Kuvio 2. Luovan tuhon luonnehdintaa (Maliranta, 2013).

Taantumien aikana on aiemmissa tutkimuksissa todettu markkinoilla tapahtuvan luontaista tuotantorakenteen puhdistumista, eli tilanteissa missä talouskasvu heikkenee myös heikosti tuottavat yritykset häviävät markkinoilta (ks. kuvio 3), jolloin talouden tuottavuuden on voitu todeta parantuneen (Foster ja muut, 1998). Myös Malirannan (1999) mukaan empiiriset tutkimukset ovat antaneet tukea tälle väitteelle, esimerkiksi 1990-luvun laman aikana Suomessa tuottavuus koheni merkittävästi ja sen katsottiin selittyvän teollisuuden toimipaikkarakenteen muuntumisella.



Kuvio 3. Hypoteettinen kuvaus taantumasta ja luovasta tuhosta (Maliranta, 2013).

Nyt kuitenkin epätavanomainen rahapolitiikka matalan korkotason johdosta on kasvatanut esimerkiksi zombie-yritysten lukumäärää, joka taas laskee tuottavuuden tasoa. Poliittikkatoimet, joita on tehty yritysten ja talouden tukemiseksi koronaviruspandemian myötä ovat tukeneet elinkelpoisia yrityksiä, mutta myös kannattamattomia, edelleen toiminnassa olevia yrityksiä. Näitä yrityksiä kutsutaan zombie-yrityksiksi ja ne ovat nousseet huolenaiheeksi, kun puhutaan pandemian jälkeisestä elpymisestä. Zombie-yritykset sitovat resursseja ja tekevät markkinoille tulemisesta vaikeampaa uusille, tuottavammille yrityksille. (European Central Bank, 2021c.)

Hallak, ja muut (2018) tuovat tutkielmassaan esiin kolme merkittävää asiaa, jotka vaikuttavat talouskasvun kehitykseen negatiivisesti zombie-yritysten toimesta. Ensinnäkin zombie-yritykset saavat rahoitusta pankeilta alhaisella korolla verrattuna niiden riskiin ja tämä saattaa nostattaa korkoja tulevaisuudessa. Toiseksi zombie-yritykset kilpailevat taloudellisesti terveiden yritysten kanssa markkinoilla. Tämä houkuttelee zombie-yrityksiä ottamaan kovempia riskejä, niiden heikon taloudellisen tilanteen takia ja pyrkiä täten selviämään konkurssista. Tämän mahdollistavat kaikki taloudelliset tuet, joita zombie-yritykset saavat ja täten ne tuovat kilpailupainetta kauemmin taloudellisesti terveille yrityksille kuin ilman tukia ja rahoitusta olisi mahdollista. Kolmanneksi zombie-yritykset

saattavat nostaa palkkoja ja vaikeuttavat tätä kautta taloudellisesti terveiden yritysten tilannetta, koska tämä vähentää näiden kasvupotentiaalia. Tähän syynä on se, että zombie-yritykset syrjäyttävät työvoiman sijoittumista paremmin tuottaviin yrityksiin.

Zombie-yritysten tuoman kilpailupaineen myötä terveet yritykset kärsivät alhaisemmasta kasvupotentiaalista. Caballero ja muut (2008) toteavat zombie-yritysten sitovan itseensä pääomaa ja tämän vaikeuttavan muiden yritysten kasvua. Zombie-yritysten hallussa oleva omaisuus vaikuttaa negatiivisesti työllisyyden kasvuun ja muiden yritysten investointeihin toimialalla. On myös näyttöä siitä, että zombie-yritykset tulevat suhteessa tuottavammiksi kuin mitä niiden pitäisi olla, näistä edellä mainituista syistä johtuen. Eli tuottavuuden ero zombie-yrityksen ja ei zombie-yrityksen välillä on kapeampi mitä sen todellisuudessa tulisi olla. Zombie-yrityksistä lisää kappaleessa 3.3.

3 Määrällinen elvytys ja sen vaikutus luovaan tuhoon

Tässä luvussa käsitellään määrällistä elvytystä ja sen vaikutusta luovaan tuhoon. Kyseistä aihetta on tutkittu hyvin vähän, johtuen siitä, että määrällisestä elvyttämisestä ja sen, varsinkin pitkäaikaisista vaikutuksista, tiedetään toistaiseksi varsin vähän. Myös luova tuho on saanut suhteellisen uuden vastuksen zombie-yrityksistä. Ennen määrällistä elvyttämistä taantumien aikana Fosterin ja muiden (1998) mukaan heikosti tuottavat yritykset hävisivät markkinoilta ja talouden tuottavuuden katsottiin parantuneen. Tälle väitteelle antoivat tukea myös Malirannan (1999) empiiriset tutkimukset. Nyt kuitenkin matalan korkotason myötä harjoitettu epätavanomainen rahapolitiikka finanssikriisistä lähtien on mahdollistanut zombie-yritysten läsnäolon, joka vaikeuttaa luovaa tuhoa (Suomen Pankki, 2021a, European Central Bank, 2021c).

Mikäli tarkastelemme määrällisen elvyttämisen ja konkurssien välistä suhdetta, voimme arvioida sen olevan negatiivinen. Tämä tarkoittaisi sitä, että mitä enemmän määrällistä elvytystä kasvatetaan, sitä vähemmän konkurssesja ilmenee. Suomen arvioidaan saavan avustuksia enintään noin 2,7 miljardia euroa, lopullinen määrä selviää vuoden 2022 keksällä, koska siihen vaikuttaa maan taloudellinen kehitys vuosina 2021 sekä 2022 (Valtiovarainministeriö, 2022). Tämä tuki on mahdollistanut sen, että kansainvälisestä pandemiasta huolimatta konkurssien lukumäärä oli Suomessa vuonna 2020 alhaisimmalla tasolla (2013 kpl) sitten vuoden 1986 (Tilastokeskus, 2022).

Suomen pankin pääjohtaja Rehn (2019) totesi heikosti kannattavia zombie-yrityksiä olevan jo vuonna 2019 enemmän kuin aiemmin. Tämä indikoi Rehnin mukaan siitä, että markkinoilla on helpompi pysyä myös vanhalla tuotantotavalla. Hän kertoo myös nuorten yritysten lukumäärän laskusta, joka johtuu markkinoilla toimivien yritysten korkeasta lukumäärästä. Rehn on huolissaan tästä ”trendistä”, koska nuoret yritykset kasvattavat yleensä merkittävästi arvonlisää ja täten niiden vähäisyys häiritsee talouden uusiutumista.

Määrällinen elvyttäminen euroalueella on epätavanomaisen rahapolitiikan työkalu, jossa eurojärjestelmän keskuspankit ostavat erilaisia omaisuuseriä ja tämä kasvattaa rahamäärää taloudessa. Tämän on tarkoitus tukea euroalueen talouskasvua ja pitää inflaatio 2 prosentissa keskipitkällä aikavälillä. Tavanomaisesti osto-ohjelman kuukausittaiset ostot ovat olleet 15 ja 80 miljardin välillä, kunnes maailma kohtasi koronaviruspandemian ja hätäosto-ohjelma (PEPP) julkaistiin. (Euroopan keskuspankki, 2016.)

Euroopan keskuspankki aloitti hätäosto-ohjelman vuoden 2020 maaliskuussa. Tämän osto-ohjelman tarkoituksena oli tukea euroalueen taloutta. Tämä siksi, että koronaviruspandemian myötä useat yritykset kohtasivat tiukkoja rajoituksia, työllisyys lähti laskuun ja epävarmuus tulevaisuudesta kasvoi. PEPP-ohjelmaan oli tarkoitus käyttää alun perin 750 miljardia euroa, kokonaisrahoitus ylsi kuitenkin jo vuonna 2020 peräti 1850 miljardiin euroon. PEPP-ohjelma on tarkoitettu olemaan tilapäinen ja hillitsemään koronaviruspandemian taloudellisia vaikutuksia euroalueella. (Euroopan keskuspankki, 2021.)

Toistaiseksi hätäosto-ohjelma on kannatellut euroalueen taloutta ja estänyt massatyöttömyyden sekä konkurssiaallon. Tulevaisuus kuitenkin herättää paljon kysymyksiä ja sopeutumisvaiheessa konkurssien lukumäärän sekä työttömyyslukujen odotetaan kasvavan. Huolestuttavimpia asioita tällä hetkellä euroalueella näyttäisivät olevan tuottavuuden kasvun hidastuminen ja vaikutus inflaatioon. Huolta herättää myös euroalueen maiden väliset erot ja niiden mahdollinen entistä enemmän erkaantuminen toisistaan. Riski siis joutua pitkäaikaisen talouskasvun hidastumisen ja inflaation loukkuun on läsnä. (Euro ja talous, 2020.)

Taloustoimittaja Isabella Bufacchi haastatteli vuoden 2022 tammikuussa EKP:n johtokunnan jäsentä Philip Lanea. Bufacchi nosti haastattelussa esiin monia askarruttaneen kysymyksen: aikooko EKP nostaa korkotasoa vuonna 2022? Lane kertoi, että kriteerit korkotasojen nostamiseen eivät ole toistaiseksi täyttyneet ja että EKP jatkaa tilanteen arviointia. (European Central Bank, 2022a.) Yhdysvaltain keskuspankki (FED) taas ilmoitti

tammikuun tiedotteessaan, että korot tulisivat todennäköisesti nousemaan Yhdysvalloissa jo maaliskuussa 2022 (Federal Reserve, 2022).

Yhtenä syynä toistaiseksi alhaiselle korkotasolle voimme pitää euroalueen jäsenmaiden välisiä eroja talouskriisistä selviytymiselle. Maat, jotka olivat jo ennen kriisiä velkaantuneita, ovat saattaneet ajautua tilanteeseen, missä lisävelkaantuminen ei ole enää mahdollista. Myös talouden perustekijöissä on jäsenmaiden välillä suuria eroja, kuten työn tuottavuudessa ja työttömyydessä. Nämä vaikeuttavat heikommin menestyviä maita selviytymään koronakriisistä ja tämä hankaloittaa myös rahapoliittisia päätöksiä euroalueella. (Euro ja talous, 2020.)

Toistaiseksi siis konkurssiaalloilta on vältytty ja taloutta on saatu elvytettyä hätäosto-ohjelman avulla, mutta ovatko nämä suuret rahamäärät löytäneet oikeisiin paikkoihin ja auttaneet taloutta myös pitkällä tähtäimellä selviytymään tästä kansainvälisestä kriisistä, vai olemmeko saaneet vain lyhytaikaista helpotusta tilanteeseen?

3.1 Vastikkeettomat tuet Suomessa

Suomessa yritystukia on ollut jaossa keväästä 2020 alkaen yrityksille, jotka kohtasivat likviditeettiongelmia. Tukia hakeneista yrityksistä noin kaksi kolmasosaa, jotka kokivat joko kannattavuutensa heikentyneen yli 20 % tai maksuvaikeutensa kasvaneen selvästi, saivat tukia. Merkittävimpiä koronatukien myöntäjiä ovat Suomessa olleet Finnvera, Business Finland sekä ELY-keskukset, unohtamatta valtion myöntämiä yleisiä ravintola- ja kustannustukia. Finnvera jätetään kuitenkin tässä tutkielmassa tarkastelusta pois, koska sen tuki muodostuu omavastuullisesta lainatakauksesta, kun taas muiden tahojen tuet ovat vastikkeettomia suorita rahallisia tukia. (Mäki-Fränti, 2021.)

Valtioneuvosto linjasi 13.5.2020 käymässään neuvottelussa, että yritysten tulee saada toimialasta riippumatonta kustannustukea. Business Finlandista ja ELY-keskuksista yritysten on mahdollista hakea taloudellista tukea. Hallituksen avustusvaltuuden johdosta

alun perin 800 miljoonaa euroa päätettiin kanavoida yrityksille Business Finlandin kautta, ja 400 miljoonaa ELY-keskusten kautta. Koronakriisin pitkittyessä todettiin, että koronatuot eivät kohdistuneet riittäväällä tavalla kriisistä kärsineille yrityksille. Ongelmaksi ilmeni varsinkin Business Finlandin ja ELY-keskusten jakamien tukien kohdentamisvaikeus kiinteisiin kustannuksiin, koska näiden tahojen myöntämien tukien tarkoitus oli lähikohtaisesti tuoda kehittämistukea yrityksille. (Eduskunta, 2021.)

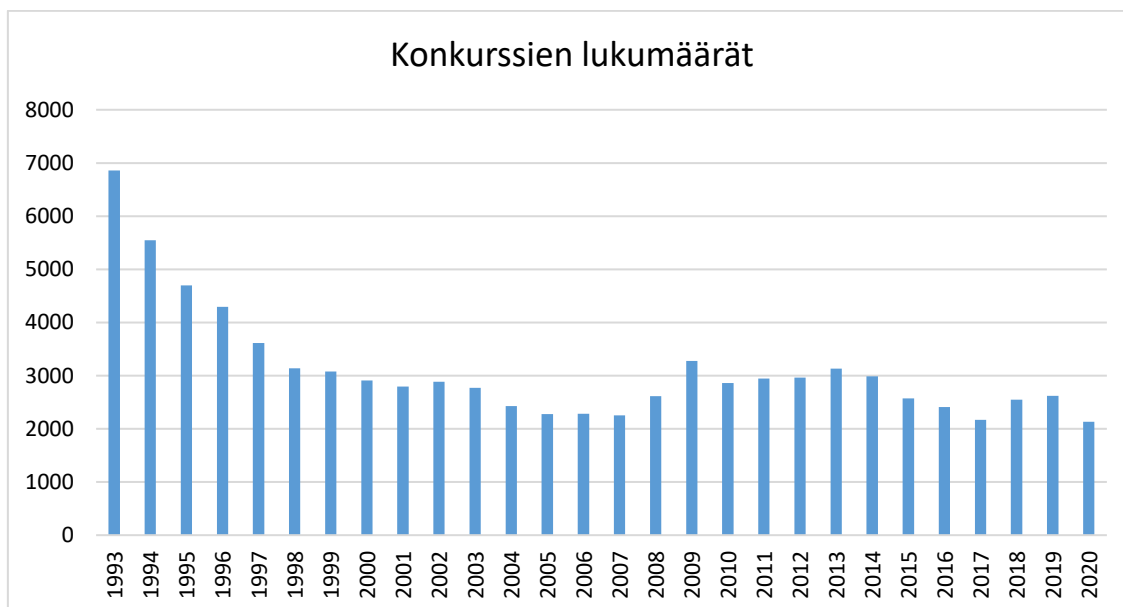
Business Finland ilmoitti tiedotteessaan 19.10.2021, että häiriörahoituksen hakemuskäärät ylsivät lähes 30 000. Häiriörahoituksen ensisijaisena tehtävänä oli mahdollistaa yritysten liiketoiminnallinen kehitys koronaviruspandemian keskellä. Hakemusaika oli 19.3.-8.6.2020 ja Business Finland myönsi avustuksia vuonna 2020 lopulta kuitenkin peräti 1 428M euroa, kun taas esimerkiksi vuonna 2019 avustusten määrä ylsi vain 292M euroon (Business Finland, 2022). (Business Finland, 2021.)

ELY-keskuksista oli haettavissa poikkeusrahoitusta 31.3-8.6.2020 ja hakemuksia oli saapunut yhteensä 33 132 kpl. Tukea myönnettiin vuonna 2020 ELY-keskusten toimesta yli 326M euron edestä. Rahoituksen avulla välttyttiin yritystoiminnan lopettamisilta, henkilöstön lomauttamisilta ja irtisanomisilta. Rahoitukset auttoivat yrityksiä uudistamaan ja vahvistamaan liiketoimintaansa. (ELY-keskus, 2020.)

Valtion kustannustuen on tarkoitus tukea yritysten maksuvalmiutta ja madaltaa konkurssiin joutuvien yritysten lukumäärää koronavirustilanteessa. Tuen tarkoitus on suuntautua kiinteisiin kustannuksiin sekä hankalasti sopeutuviin palkkakustannuksiin. Kustannustukea oli myönnetty vuonna 2020 ennen marraskuuta noin 123M euroa, vuoden 2022 helmikuuhun mennessä tukea oli hakenut yhteensä 40 300 yritystä ja kustannustukea on myönnetty 803,5M euroa (Valtiokonttori, 2022). (Valtiokonttori, 2020.)

3.2 Konkurssit Suomessa

Koronaviruspandemia on aiheuttanut markkinoille uudenlaisen shokin, johon vastattiin epätavanomaisella rahapolitiikalla. Shokin suuruudesta ja vaikutuksista huolimatta vuonna 2020 konkurssreja oli Suomessa vähemmän kuin koskaan ennen vuodesta 1993 eteenpäin tarkasteltuna (kuvio 4) (Tilastokeskus, 2022a). Tämä indikoi siitä, että yritykset ovat saaneet merkittävää ulkoista rahallista tukea, jotta ne ovat voineet välttää konkurssin tällaisen kriisin keskellä. Varjopuolena kuitenkin on se tosiasia, että zombie-yrityksien lukumäärän voidaan olettaa kasvavan merkittävästi ja tämän vaikutus on negatiivinen ajatellen talouskasvua luovan tuhon kautta (Rehn, 2019).



Kuvio 4. Konkurssien lukumäärät (Tilastokeskus, 2022a).

Konkurssien lukumäärä Suomessa on alentunut kansainvälisen pandemian aikana alhaisimmalle tasolle vuosikymmeniin. Tähän on vaikuttanut merkittävästi määrällinen elvyttäminen, mutta myös muut asiat. Suomessa konkurssilakia muutettiin 30.4.2020 väliaikaisesti (Finlex, 2020). Konkurssilain väliaikainen muutoksen ideana oli rajoittaa velallisen asettamista konkurssiin velkojan hakemuksesta. Tämä siksi, että koronaviruspandemia aiheutti monille yrityksille tilapäisen taloudellisen ahdingon. (Oikeusministeriö, 2020.)

Konkurssien lukumäärät ovat olleet toistaiseksi maltillisia. Merkittävimmät syyt Suomessa konkurssien maltilliselle määrälle johtuu julkisen sektorin voimakkaista tukitoimista, kevyistä rahoitusoloista sekä konkurssilain muutoksista. Nämä tekijät selittävät konkurssien määrien matalasta tasosta. Vaikutukset yritysdynamiikkaan kuitenkin näemme vasta myöhemmin. Kriisin aikana investoiminen on ollut vaikeaa ja pitkän aikavälin vaurioita voi ilmetä, mikäli pääomakantaa tuhoutuu konkurssien, yritysten lopettamisen sekä uusien yritysten perustamisen vaikeuden, eli yritysdynamiikan myötä. (Euro ja talous 2021.)

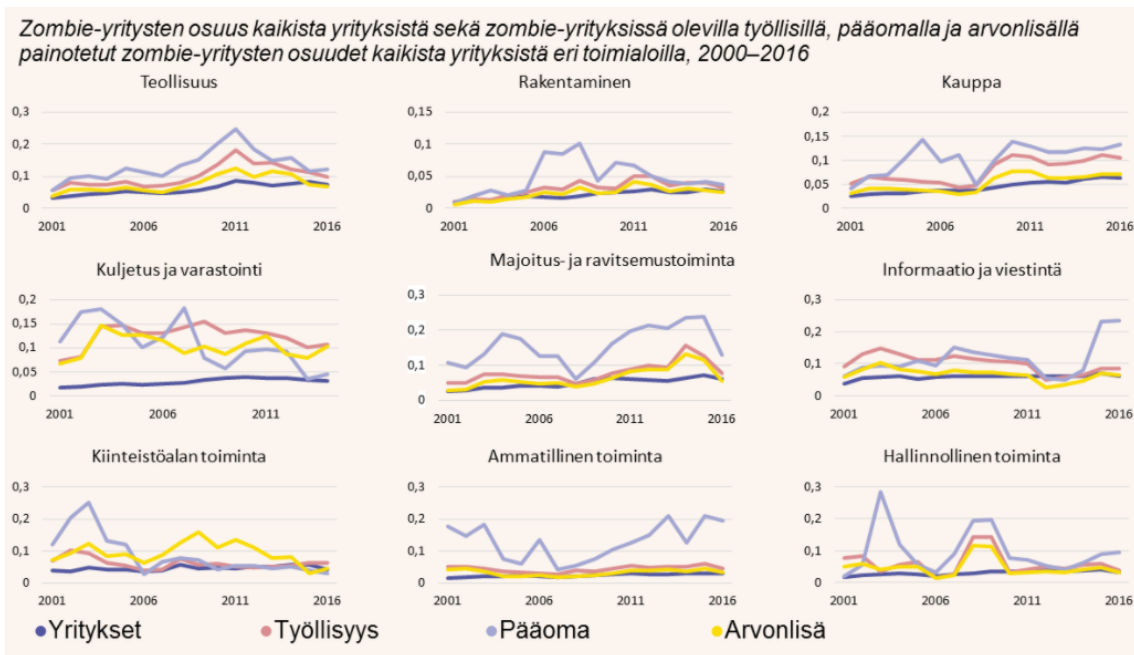
3.3 Zombie-yritykset

Kun talouden voimavarat ovat tehokkaassa käytössä, koko talous kasvaa. Työvoiman sekä pääoman ollessa tuottavien yritysten käytössä tuottavuuden on mahdollista parantua. Toimivilla markkinoilla tuottavimmat yritykset jäävät markkinoille ja heikosti menestyvät yritykset poistuvat sieltä. 2000-luvulla zombie-yritysten lukumäärän kasvu on kuitenkin vaikeuttanut tämän tapahtumista. Suomessa, kuten muissakin OECD-maissa zombie-yritysten lukumäärä on ollut nousevaa 2000-luvulla. Suomessa kuitenkin vuoteen 2015 asti zombie-yritysten osuuden on arvioitu pysyneen alle 5 prosentissa, kun taas monissa muissa Euroopan maissa on päästy lähemmäksi 10 prosentin lukumäärää. Nämä prosenttiosuudet eivät kuitenkaan kerro koko totuutta talouden kasvamisen vaikeuttamisesta, koska zombie-yritykset käyttävät enemmän resursseja (työvoima ja pääoma) suhteessa ei zombie-yrityksiin. Zombie-yritysten osuus kaikkien yritysten yhteenlasketusta rahoituksesta sekä arvonlisästä on suurempi, tämä indikoi siitä, että joukossa on useita melko suuria yrityksiä. Esimerkiksi Suomessa vuonna 2010 zombie-yritysten osuus kaikista yrityksistä oli arviolta vain noin 2 prosenttia, mutta työvoimasta niiden arveltiin pitävän sisällään peräti 6 prosenttia ja pääomista noin 9 prosenttia (Andrews ja muut, 2017a). (Vanhala ja Virén, 2017.)

Zombie-yrityksillä on useita määritelmiä kirjallisuudessa. Zombieksi saatetaan usein määritellä yritys, jonka suorituskyky on heikko jonkin tunnusluvun perusteella. Tämä

kuitenkin tekee ongelmalliseksi kasvavien ja zombie-yritysten erottelun, koska heikko tulos saattaa olla usein myös tilapäistä. (Vanhala J. ja Virén, M., 2017.) Tästä syystä esimerkiksi McGowan ja muut (2017b) ehdottavat zombie-yritysten määritelmäksi yli 10-vuotiaita yrityksiä, joiden liiketulos jaettuna korkokuluihin on kolmen peräkkäisen vuoden ajalta alle yhden ja tämä määritelmä onkin saanut jalansijaa zombie-yrityksiä määriteltäessä.

Zombie-yritysten lukumäärät ovat siis olleet kasvussa myös Suomessa 2000-luvulla ja niiden suhteellinen osuus koko yrityskannasta on ollut kasvussa. Zombie-yritysten lukumäärän kasvua on voitu nähdä kaikilla toimialoilla, mutta näiden sisältämien työpanoksien lukumäärissä on ollut eroja. Kuviossa 5 voimme havaita, että zombie-yritysten kasvu hidastui ennen finanssikriisiä, mutta sen aikana zombie-yritysten lukumäärä lähti taas kasvuun. Acharya ja muut (2020) esittävät finanssikriisin jälkeisen lisääntymisen euroalueella johtuvan ainakin osittain matalasta korkoympäristöstä, pankkien heikentymisestä sekä tehottomista maksukyvyttömyyskehyksistä. Banjeree ja Hoffman (2020) tekivät tutkimuksen 14 OECD-maan julkisesti noteeratuista zombie-yritysten osuuksista koko yrityskantaan. He havaitsivat zombie-yritysten osuuksien olleen vuonna 1980-luvun puolivälissä noin 4 prosenttia, kun taas vuonna 2017 tämä prosenttiosuus oli noussut jo 15 prosenttiin.



Kuvio 5. Zombie-yritysten osuuksia Suomessa 2000–2016 (Vanhala ja Virén, 2017).

Koronaviruspandemiasta johtuvien taloudellisten vaikutusten ja poliittisten toimien myötä zombie-yritykset ovat saattaneet hyötyä tilanteesta ainakin tilapäisesti. Zombie-yritykset ovat mahdollisesti hyödyntäneet politiikkatoimenpiteitä, joiden tarkoitus on ollut auttaa elinkelpoisia yrityksiä selviämään pandemian ja rajoitteiden aikana syntyvistä likviditeettiongelmista. Toimenpiteet, joiden tarkoitus on mukauttaa raha- ja luottoehtoja, ovat saattaneet jopa alentaa velanhoitotarpeita myös zombie-yritysten osalta. Pandemian alussa Euroopan komissio asetti kelpoisuuskriteereitä lainantakaukselle, mutta lopulta kaikki maat asettivat omat kelpoisuuskriteerinsä. Tämä saattoi aiheuttaa sen, että peräti 90 prosenttia zombie-yrityksistä oli oikeutettuja hakemaan julkista tukea. (European Central Bank, 2021c.)

Zombie-yritykset ovat todennäköisesti hyötäneet myös Suomessa jaettavista vastikkeettomista tuista. Hyytinen ja muut (2021) esittävät, että suorien tukien jakamista tulisi tarkkaan harkita koronaviruspandemian pitkittyessä, jotta tuet olisivat tarkoituksenmukaisessa käytössä. Tukien allokointi yritysten välillä on haasteellista, koska vastikkeettomia tukia jaetaan edeltävien vuosien tilinpäätösten ja ennalta määritettyjen kriteerien

perusteella. Tämä aiheuttaa tilanteen, jossa tukirahat saattavat joutua kannattamattomien liiketoimintojen avuksi.

3.4 Aloittavat yritykset

Vuonna 2020 aloittaneiden yritysten lukumäärä Suomessa kipusi korkeammalle kuin koskaan aiemmin. Tilastokeskuksen mukaan vuonna 2020 aloittaneita yrityksiä oli melkein 40 000, joista osakeyhtiöitä vajaan 18 000. (Tilastokeskus, 2022b.) Yritysten on mahdollista saada Suomessa useita julkisia avustuksia ja tukia, eikä niitä yleensä tarvitse maksaa takaisin, mutta ne vaativat usein omarahoitusta. Keskeisiä tukia ja avustuksia ovat starttiraha, yrityksen kehittämisavustus, palkkatuki sekä erilaiset rahoituspalvelut. Nämä yhdessä yksityisten osakeyhtiöiden osakepääomavaatimusten poiston kanssa voidaan nähdä syinä uusien yritysten lukumäärän nousulle. (Suomi, 2022.)

Tammikuussa 2019 eduskunta hyväksyi hallituksen esityksen yksityisten osakeyhtiöiden osakepääomavaatimusten poistosta. Ennen päätöstä osakepääomaa vaadittiin 2500 euroa, mutta heinäkuusta 2019 alkupääomaa ei vaadittu enää lainkaan. Tämä madaltaa osakeyhtiöiden perustamisen kynnyksiä ja tästä syystä myös osakeyhtiöiden määrä vuonna 2019 koki suuren kasvun, kun osakeyhtiöitä perustettiin 15 491 kappaletta, mikä oli reilut 2 000 kappaletta enemmän kuin vuonna 2018 (Tilastokeskus, 2022c). (Lammasaari, 2019.)

Tarkasteltaessa aloittaneiden yritysten lukumäärää on erittäin mielenkiintoista huomata, että 2000-luvulla kriisien esiintyessä uusia yrityksiä ilmaantuu enemmän kuin ”normaalissa” tilanteessa. Vuonna 2007 osakeyhtiöitä perustettiin vajaa 14 000 kappaletta, tämän jälkeen osakeyhtiöiden perustaminen laantui ennen vuoden 2019 helpotuksia, mutta vuonna 2020 aloittaneita osakeyhtiöitä oli toistaiseksi selvästi eniten, melkein 18 000 kappaletta. (Tilastokeskus, 2022c.)

3.5 Vaikutukset luovaan tuhoon

Luovan tuhon perusta pitää sisällään sen, että kun luodaan uutta ja tehokasta, vanha ja tehoton poistuu markkinoilta. Tämä koskee yritysten lisäksi myös työpaikkoja ja nämä tekijät luovat talouskasvua, koska tuotantopanokset pääsevät tuottavampaan ympäristöön. (Maliranta, 2021.) Nyt voimme kuitenkin edellisten kappaleiden perusteella huomata, että varsinkin koronaviruspandemian aikana luova tuho ei ole ollut niin tehokasta, kuin se olisi voinut olla tässä tilanteessa. Määrällisen elvyttämisen ja muiden vaikuttavien asioiden myötä luova tuho Suomessa on ollut maltillisempaa viime aikoina. Osakeyhtiöiden perustamisesta on tullut helpompaa, eri yritykset ovat saaneet rahallista tukea sekä myös lakimuutoksia puolelleen. Näiden asioiden johdosta vuonna 2020 Suomessa kohdattiin vähemmän konkurssseja kuin koskaan aiemmin 2000-luvulla, tämän lisäksi uusia yrityksiä perustettiin enemmän kuin koskaan 2000-luvulla (Tilastokeskus, 2022a, Tilastokeskus, 2022b).

Mikäli vertaamme konkurssien suhteellista lukumäärää suhteutettuna yritysten lukumäärään, voimme havaita merkittäviä muutoksia. Vuonna 2006, ennen finanssikriisin alkua, konkurssien osuus suhteutettuna yritysten lukumäärään Suomessa oli 0,913 prosenttia, kun taas heti vuonna 2007 (finanssikriisin alkaessa) sama luku laski aina 0,730 prosenttiin asti. Koronaviruspandemian alkaessa vuonna 2020 tämä sama lukema tippui alhaisimmaksi mitä se on koskaan ollut, peräti 0,579 prosenttiin. Asia minkä voidaan nähdä yhdistävän finanssikriisiä ja koronaviruspandemiaa on määrällisen elvyttämisen toimet. Nämä kriisit ovat ensimmäisiä kriisejä, missä on tukeuduttu vahvasti epätavanomaiseen rahapolitiikkaan ja nimenomaan määrällisen elvyttämisen tapaisiin toimiin. Kun vertaamme näitä lukuja Suomen 1990-luvun alun lamaan, voimme huomata merkittävän eron. Tässä talouskriisissä ei ollut käytössä määrällistä elvyttämistä ja vastaava prosenttiluku olikin vuonna 1993 huomattavasti korkeampi, 3,591 prosenttia.

4 Aiemmat kriisit: tarkastelussa finanssikriisi

Vuonna 2007 maailmaa alkoi ravistelemaan uusi kriisi, finanssikriisi. Finanssikriisi lähti liikkeelle vuonna 2007 Yhdysvalloista, kun maan korkotasoa oli matalalla ja lopulta asuntomarkkinat ylikuumenivat. Lainaa annettiin kevyin perustein, koska asuntojen hintojen uskottiin jatkavan kasvuaan, mutta toisin kävi. Finanssikriisin voidaan katsoa vaikuttaneen talouteen globaalisti ja sen syntymiseen vaikutti monen tekijän summa. Suomen Pankin pääjohtajana usean vuoden ajan toiminut Erkki Liikanen (2009) nostaa esiin kolme merkittävintä selitystä kriisin syntymiselle; makrotaloudellisen selityksen, rahapoliittisen selityksen sekä rahoitusjärjestelmästä ja rahoitusinnovaatioiden rakenteellisten ongelmien selityksen.

Makrotaloudellinen selitys liittyy Liikasen (2009) mukaan globaaleihin vaihtotaseiden epätasapainoihin. Maailmantalouteen saapui Liikasen (2009) mielestä merkittävästi uutta tuotantokapasiteettia Aasian maiden merkittävän talouskasvun myötä. Tämä aiheutti vaurautta siirtymätalouksiin ja niiden oli aika etsiä sijoituskohteita. Sijoituksia tehtiin suurissa määrin Yhdysvaltojen markkinoille ja tämä taas loi tietynlaisia paineita Yhdysvalloille. Paineiden kehitystä kuvaa hyvin se, että vaikka Yhdysvaltain talouden vaihtotaseeseen alijäämä kasvoi, pitkät korot laskivat. Yhdysvaltojen rahoitusjärjestelmää pidettiin verrattain luotettavana, koska se nähtiin vahvana, sen valvontaan ja hallintotapaan luotettiin. Tämä kaikki kuitenkin muuttui, kun järjestelmä petti. Sijoitettavaa varallisuutta oli paljon ja tämä ajoi riskien alihinnoitteluun, finanssi-innovaatioiden sekä toimintatapojen syntyyn. Myöhemmin nämä osoittautuivat kestäättömiksi.

Rahapoliittinen selitys Liikasen (2009) mukaan liittyy keskeisesti pitkään jatkuneeseen alhaiseen korkotasoon Yhdysvalloissa. Rahapolitiikan Taylorin säännöstä poikettiin merkittävästi, esimerkiksi vuosina 2002–2005 säännöstä poikettiin pahimmassa tapauksessa jopa kolmen prosenttiyksikön verran. Taylorin säännön mukaan Yhdysvalloissa ohjauskorkoa alettiin nostamaan liian myöhään. Säännön mukaan korkoa olisi pitänyt alkaa nostamaan jo vuonna 2002, kun sitä alettiin nostamaan vasta vuonna 2004. Yhdysvaltain keskuspankki (FED) oli huolissaan deflaatiosta ja perusteli myöhäistä koron nostoa tällä,

myös Japanin 1990-luvun vaikeuksiin viitattiin useasti. Lopputulema oli kuitenkin se, että korkotaso oli pysynyt matalana liian pitkään, jonka seurauksena asuntomarkkinat Yhdysvalloissa ylikuumenivat merkittävästi.

Viimeisenä selityksenä finanssikriisin synnylle Liikanen (2009) esittää rahoitusjärjestelmän ja rahoitusinnovaatioiden rakenteellisen ongelman. Luo ja hajauta -liiketoimintamalli oli saanut merkittävää jalansijaa pankkitoiminnassa, kuten myös entistäkin riskipitoisempien omaisuuserien sisällyttäminen toimintaan. Pankkien varainhankinta oli muuttanut muotoaan ennen kriisiä merkittävästi. Pankit alkoivat rahoittaa omaisuusmassojensa nopeaa kasvua, tämä aiheutti sen, että lyhytaikaisten markkinarahoitusten osuudet kasvoivat, kun taas talletusten osuus laski. Tästä syystä pankit altistuivat likviditeettiriskille, joka subprime-luottojen ongelmien myötä realisoitui.

Vaikka finanssikriisi on vertailtaessa erilainen kriisi kuin koronakriisi, on niissä nähtävissä myös yhtäläisyyksiä. Koronakriisin ei uskota olevan taloudellisilta vaikutuksiltaan yhtä vaikea kuin mitä finanssikriisi oli, ja lisäksi koronakriisistä palautumisen uskotaan olevan nopeampaa (Pönkä ja Sariola, 2020). Molemmilla kriiseillä on kuitenkin ollut merkittäviä vaikutuksia talouteen. Suurin ero kriisien välillä Olli Rehnin (2020) mukaan on se, että koronakriisi liittyy keskeisesti terveyteen, kun taas finanssikriisi pankki- ja rahoitusjärjestelmään. Näistä eroista huolimatta Rehn painottaa talouden yleisten lakien yhä pätevän ja opetusten finanssikriisistä olevan merkittävässä roolissa koronakriisiä ratkaistaessa.

4.1 Finanssikriisin aikainen rahapolitiikka

Koen tärkeäksi ottaa tutkielmassani koronakriisin vertailukohteeksi finanssikriisin, koska se on ensimmäinen kriisi, jonka yhteydessä alettiin käyttämään epätavanomaisia rahapolitiittisia toimia, kuten arvopaperien suoraa ostoja (määrällistä elvyttämistä) sekä ennakkoivaa viestintää (Suomen Pankki, 2021b). Keskuspankit halusivat keventää rahapolitiikkaa finanssikriisistä johtuen, mutta normaalin korkopolitiikan liikkumavara oli loppunut. Tämän johdosta siirryttiin epätavanomaisten välineiden käyttöönottoon. EKP:n neuvosto

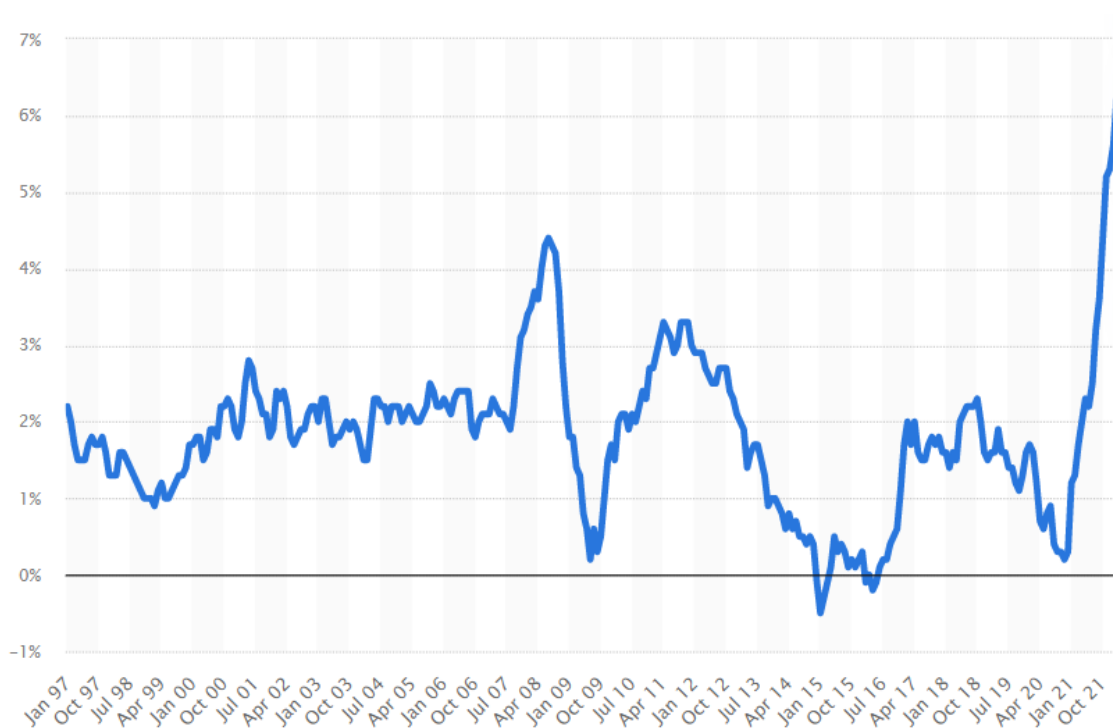
näki parhaaksi rahapoliittiseksi toimeksi järjestää laajennetun arvopapereiden osto-ohjelman, jotta hintakehitys pystyttiin palauttamaan tavoitteiden mukaiseksi. (Kontulainen ja Välimäki, 2015.)

Finanssikriisin iskiessä saavutettiin rahapolitiikassa uusi aikakausi. Rahapoliittisten korkojen saavuttaessa nollarajan, korkoja ei pystytty enää laskemaan Taylorin säännön mukaisesti euroalueella, koska useiden maiden taloustilanteet olivat yksinkertaisesti niin huonossa tilanteessa. Tämä ajoi EKP:n pisteeseen, jossa rahapolitiikkaa tuli keventää, mutta epätavanomaisin toimin. Alettiin toteuttamaan poikkeuksellisen suuria arvopaperiostoja, keskuspankkirahoituksen vakuudeksi hyväksyttiin entistä enemmän pankkien omaisuuseriä ja ennakoivaa viestintää alkoi esiintyä. (Kontulainen ja Välimäki, 2015.)

Koska lyhytaikaista keskuspankin antolainauksen korkoa ei pystytty enää laskemaan, keskityttiin pitkien korkojen laskuun. EKP keskittyi luotto-operaatioiden juoksuajan pidentämiseen sekä luottojen vakuuksina toimivien arvopapereiden kriteerien löysäämiseen. Merkittävässä roolissa oli myös pankkien liikkeelle laskemien katettujen joukkolainojen osto, jonka avulla pyrittiin ylläpitämään pankkien markkinaehtoisia rahoituskanavia. Pitkä kiinteäkorkoinen keskuspankkirahoitus ja pankkien liikkeelle laskemien joukkolainojen osto-ohjelmat helpottivat pankkien rahoituskustannuksia ja vaikuttivat sitä kautta pitkiin korkoihin. Nämä toimet ajoivat takaa yhdenmukaista rahapolitiikan välittymistä, maakohtaisten erojen ollessa suuria. (Kontulainen ja Välimäki, 2015.)

Ennakoiva viestintä tuli myös mukaan kuvaan. Sen tarkoituksena on kertoa mitä toimia keskuspankki aikoo tehdä talouskehitystä ajatellen ja miten se on valmis reagoimaan mahdollisiin muutoksiin. Keskuspankki pyrkii täten vaikuttamaan taloudenpitäjien odotuksiin rahapolitiikasta ja kertoo tarkemmin rahapolitiikan reaktiofunktioistaan. EKP ilmoitti korkojen tulevasta noususta vuonna 2013 ja se sai aikaan pitkään kaivatun reaktion: dollarikorkojen ja eurokorkojen kehitys alkoi vihdoinkin erkaantua. (Kontulainen ja Välimäki, 2015.)

Euroalue kohtasi vuonna 2010 ongelman sen sisällä olevien valtioiden eroissa. Tietyt maat ajautuivat velkakriisiin ja tästä syystä euroalueen talous ei voinut kiristyä. Itsenäisen rahapolitiikan takaamiseksi Euroopan keskuspankeilta on evätty mahdollisuus rahoittaa julkista sektoria. Kesällä 2012, kun velkakriisin aikana eurojärjestelmä kohtasi kyseenalaistuksia kestäväytensä suhteen, EKP aloitti rahapoliittisten suorien kauppojen ohjelman. Kaikkien edellä mainittujen toimien johdosta rahoitusolot pankkijärjestelmässä vakiintuivat ja pitkät korot saatiin laskettua. Talous ei kuitenkaan kehittynyt halutulla tavalla ja deflaation pelko alkoi huolestuttamaan. (Kontulainen ja Välimäki, 2015.)



Kuvio 6. EU:n yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin inflaatiovauhti (Statista, 2022).

Eurojärjestelmä on pystynyt pitämään noin 2 prosentin inflaatiotavoitteesta hyvin kiinni pitkällä aikavälillä. Lyhyellä aikavälillä merkittäviä muutoksia on kuitenkin ollut nähtävissä, kuviossa 6 esimerkiksi finanssikriisin alla vuonna 2008 inflaatio painui yli 4 prosenttiin. Tämän jälkeen kansainvälisen talous investointipankin Lehman Brothersin kaatuessa inflaatio hidastui merkittävästi. Inflaation hidastumisen syyksi euroalueella finanssikriisin aikana ja jälkeen voidaan pitää ulkoisia ja sisäisiä syitä. Ylivelkaantuminen sekä

heikentynyt kysyntä heikensivät merkittävästi hintojen nousupaineita. Kilpailukykyongelmat jopa laskivat palkkoja useissa euroalueen maissa. Raaka-aineiden, energian ja polttoaineiden hintojen laskut sekä elintarvikkeiden alentuneet tuotantokustannukset ja vuoden 2014 öljyn hinnan romahdus heikensivät euroalueen hintakehitystä entisestään. (Kontulainen ja Välimäki, 2015.)

Euroopan keskuspankki käynnisti heinäkuussa 2009 ensimmäisen katettujen joukkolainojen osto-ohjelman (European Central Bank, 2022b). EKP koki hidastuneen inflaatio-odotuksen uhkana hintavakaustavoitteelleen ja päätti ryhtyä toimiin. Rahapolitiikkatoimista merkittävimmäksi nousi laajennettu arvopaperiosto-ohjelma, jotta hitaan inflaation ja deflaation uhkaan pystyttiin vastaamaan. Ohjelmia tuli lopulta kolme ja niiden yhteenlasketuiksi kuukausiostoiksi muodostui 60 miljardia euroa. Lopulta ohjelmien ositoiksi muodostui yhteensä 1 140 miljardin euron kokonaispaketti. (Kontulainen ja Välimäki, 2015.)

4.2 Vaikutus luovaan tuhoon

Suomen tuottavuuskasvu ja kokonaistuottavuus kokivat merkittävän kolauksen finanssikriisin myötä. Vuotta 2007 voidaan pitää selkeänä käännevuotena Suomelle ja useille muille maille. (Huovari ja muut 2019.) Tästä huolimatta luvut, jotka kertovat meille luovasta tuhosta, olivat jälleen mielenkiintoisia. Kuten kuviosta 4 näimme, vuonna 2007 konkurssien määrä oli kolmanneksi matalimmalla tasolla, mitä se on ollut vuodesta 1993 tarkasteltuna aina vuoteen 2020 asti (Tilastokeskus, 2022a).

Myös yritysten lukumäärä koki suuren kasvun vuonna 2007. Vuonna 2006 yritysten lukumäärä Suomessa oli Tilastokeskuksen tietojen mukaan 250 378, kun taas vuonna 2007 yrityksiä oli jo 308 917 (Tilastokeskus, 2008). Tämä on suurin harppaus yritysten lukumäärissä koskaan edellisvuoteen verrattuna. Merkittävimmät huomiot finanssikriisistä ja sen luvuista luovan tuhon näkökulmasta ovat selvästi konkurssien merkittävä lasku, yritysten määrän selvä nousu ja kaikki tämä keskellä talouskriisiä. Kappaleessa 5 tulen

käsittämään kokonaisvaltaisemmin näitä lukuja ja niiden vaikutuksia Suomen talouteen.

5 Empiirinen analyysi

Tässä luvussa esittelen tämän tutkimuksen muuttujia ja aineistoa, joiden avulla pyrin selittämään määrällisen elvytyksen varjopuolia luovan tuhon näkökulmasta. Tulokset tulevat lopulta kertomaan, mahdollistaako määrällinen elvyttäminen Covid-19-aikakaudella taloudellisessa ahdingossa olevien yritysten henkiinjäämisen. Tämä tarkoittaisi tuotantopanosten sitoutumista tuottavuudeltaan heikosti menestyviin yrityksiin. Se taas käytännössä merkitsisi sitä, että tuotantopanokset eivät olisi niin hyödyllisessä käytössä kuin ne voisivat olla.

Tutkimukseni tarkastelussa tulen ensin käymään läpi koko Suomen taloudellista tilannetta luovan tuhon näkökulmasta usean vuoden ajalta, myöhemmin tulen pitämään keskipisteenä tiettyjen toimialojen liikevaihtoa, niille suunnattuja vastikkeettomia tukia, toimialalla toimivien yritysten lukumääriä sekä konkurssien lukumääriä. Näiden lukujen avulla voimme saada keskeistä kuvaa siitä, miten määrällinen elvyttäminen on vaikuttanut tarkasteltavien toimialojen tilanteisiin. Olen valinnut nämä muuttujat tarkastelun kohteiksi, koska luovaa tuhoa ei ole yksimielisesti määritelty. Pääsanomana luovan tuhon termissä voimme kuitenkin pitää markkinoiden uudelleenjärjestelyä, joka tarkoittaa uuden luomista ja sitä myötä vanhan tuhoutumista markkinoilta (Maliranta, 2021). Tutkimuksessa keskityn nimenomaan ongelmaan, jonka määrällinen elvyttäminen on mahdollistanut. Ongelmana pidän jo konkurssikypsien yritysten hengissäpitämistä, ikään kuin tekohengitystä, jonka määrällinen elvyttäminen mahdollistaa. Tämä ei edesauta talouden kasvua ja tehokkuutta, kun katsomme pidempää aikaväliä, vaan se tarjoaa vain hetkellistä helpotusta.

5.1 Data ja muuttujat

Kuten edellä kerrottiin, luovaa tuhoa tarkasteltaessa ei ole yhtä ja ainoaa oikeaa tapaa. Tärkeää dataa talouden kehityksestä kuitenkin kertoo liikevaihto. Luovan tuhon näkökulmasta keskeisessä roolissa ovat myös konkurssien ja yritysten lukumäärät. Tulen

käyttämään pääasiallisena lähteenäni tilastokeskuksen lukuja, koska niitä voidaan pitää luotettavina ja puolueettomina tilastoina suomalaisesta yhteiskunnasta (Tilastokeskus, 2022d). Tilastokeskuksesta löytyy tilastot Suomen eri toimialojen liikevaihdoista, konkurssien lukumääristä sekä yritysten lukumääristä.

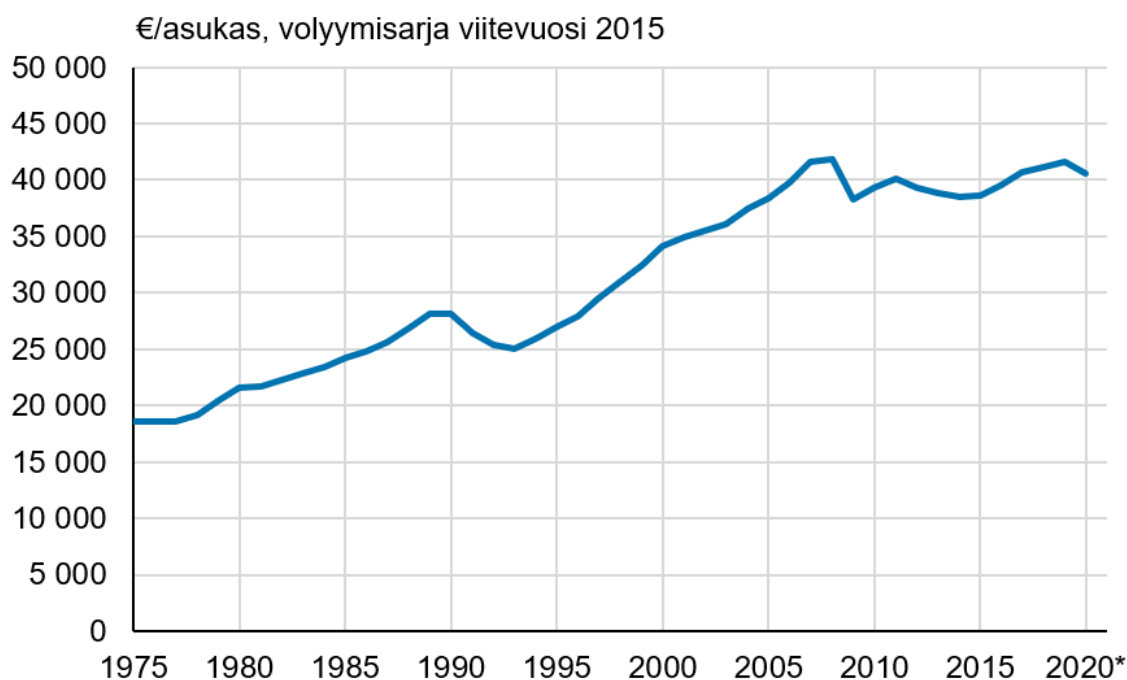
Tutkimuksen kannalta oleellisessa osassa on myös määrällinen elvyttäminen. Määrällisen elvyttämisen kohdalla tutkimus keskittyy nimenomaan vastikkeettomiin tukiin. Valtioneuvosto linjasi vuonna 2020 ELY-keskukset ja Business Finlandin olevan tahoja, joista yritykset voivat hakea taloudellista tukea valtion suoraan myöntämien tukien lisäksi (Eduskunta, 2021). Tulen käyttämään tutkimuksessani hyväksi näiden kolmen tahon jakamia julkisia tilastoja.

Tässä tutkimuksessa tullaan keskittymään siihen, voimmeko löytää edellä mainittujen lukujen avulla yhteyttä määrällisen elvyttämisen ja luovan tuhon heikkenemisen välille. Käytännössä tämä tarkoittaisi sitä, että määrällinen elvyttäminen ei olisi antanut markkinoiden käyttäytyä niille luonnollisella tavalla luovan tuhon näkökulmasta. Heikot yritykset eivät ajautuisivatkaan konkurssiin ja poistuisi uusien, tehokkaampien yritysten tieltä, vaan jäisivät elämään markkinoille. Tästä seuraisi yritysten lukumäärän kasvua, konkurssien lukumäärän vähäisyyttä ja talouden hitaampaa kasvua suhteessa yritysten lukumäärään. Uusia yrityksiä tulisi markkinoille, mutta myös useita jäisi tulematta, koska markkinat näyttäisivät olevan täynnä ja tällöin uuden yrityksen markkinarako jäisi todennäköisesti pienemmäksi kuin mitä se voisi olla. Tämä kaikki yhdessä tarkoittaisi talouden tehottomuutta verrattuna siihen kuinka tehokas se voisi olla ja sen tulisi näkyä myös Suomen talouskehityksessä.

5.2 Taloutteen ja markkinarakenteisiin vaikuttavia tilastoja

Kuvio 7 kertoo Suomen bruttokansantuotteen kehityksestä asukasta kohden ja siinä on käytetty viitevuotena vuotta 2015. Vuosi 2020 on tässä tilastossa ennakkotieto, joka perustuu tilastokeskuksen arvioihin. Kuvio on tutkimuksen kannalta mielenkiintoinen,

koska tiedämme määrällisen elvyttämisen tapaisten toimien alkaneen finanssikriisin aikaan. Vaikka talouden tilanne ei selity pelkästään määrällisellä elvyttämisellä, vaan on usean tekijän summa, voimme kuviosta kuitenkin havaita, että emme ole vieläkään päässeet tasolle, jossa olimme finanssikriisin alun aikaan.



Kuvio 7. Bruttokansantuote asukasta kohden (Tilastokeskus, 2021b).

Kuviosta 7 näemme otantaa pitkältä ajanjaksolta. Kuvion perusteella voimme tehdä yksinkertaistettuja johtopäätöksiä. Vuodesta 1975 aina 1990-luvun alun lamaan asti BKT asukasta kohden -kehitys oli suhteellisen lineaarista. Lama kuitenkin vaikutti tähän kasvuun negatiivisesti ja teki loven tämän kehityksen kohdalla. Vuonna 1997, siis vain seitsemän vuotta Suomen historian pahimpien lamojen joukossa olevan laman alun jälkeen, saavutettiin tilanne, jossa BKT asukasta kohden oli ylittänyt korkeimman pisteen ennen lamaa ja talouden kehitys oli nopeassa sekä suoraviivaisessa kasvussa aina finanssikriisiin asti. Finanssikriisistä, eli samasta kriisistä, jonka aikana määrällisen elvyttämisen toimenpiteitä esiintyi ensikertaa, ei kuitenkaan koskaan olla päästy ylöspäin. Voimme nähdä kuviosta vuoden 2007 jälkeen, että BKT asukasta kohden on pysynyt lähes vaakasuorassa

ja koronakriisin myötä tulevaisuuden näkymät tuskin tulevat olemaan luvun kohdalla positiiviset.

Väistämättä jo kuviota 7 tarkasteltaessa herää kysymys, mitä talouden kehityksessä sitten on oikein tapahtunut? Miksi talouden elpyminen finanssikriisistä on ollut hitaampaa kuin mitä se oli 1990-luvun alun laman jälkeen? Mikä on muuttunut? Luovan tuhon näkökulmasta finanssikriisiin asti heikkojen yritysten on lähtökohtaisesti annettu kaatua, eikä niitä ole tuettu vastikkeettomilla tukitoimilla. Talouden on annettu kehittyä sille ”luonnollisella” tavalla, eikä markkinatilanteisiin olla puututtu ”ulkoisen voiman” toimesta.

Kun tarkastelun kohteena on Suomi, on olennaista keskittyä maan saamiin vastikkeettomiin tukiin ja niiden määriin. Taulukossa 1 voimme nähdä saatavilla olevaan dataan pohjautuen valtioneuvoston nimittämien tukienmyöntäjien rahallisten tukien määriä. Rahamäärät ovat euroja ja ne on ilmoitettu miljoonissa. Näiden tukien tehtävänä on ollut tukea yrityksiä koronakriisin aiheuttamasta taloudellisesta ahdingosta. Lopulliseksi kokonaissummaksi Suomen kohdalla tukirahan määräksi arvioidaan 2,7 miljardia euroa (Valtiovarainministeriö, 2022).

Taulukko 1. Vastikkeettomat tuet Suomessa 2020 (Business Finland, 2022; ELY-keskukset, 2020; Valtiokonttori, 2022).

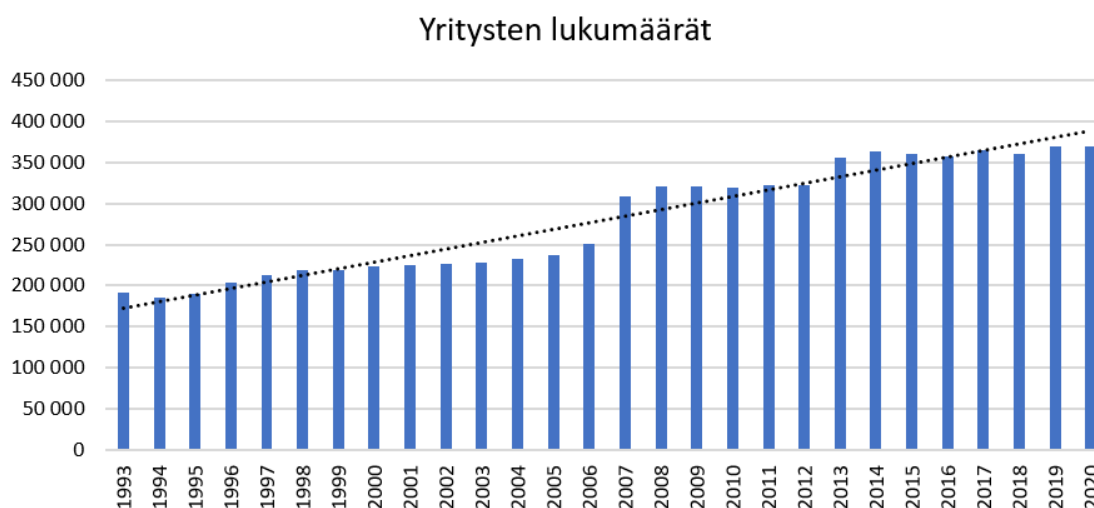
Vastikkeettomat tuet	Business Finland	ELY-Keskukset	Valtiokonttori	Yhteensä
2020	1 428,2 Milj.	326,4 Milj.	122,9 Milj.*	1877,5 Milj.

*31.10.2020 mennessä myönnetyt tuet

Taulukosta 1. voimme nähdä myönnettyjen tukipäätösten rahamääriä. Tärkeää on huomioida, että Valtiokonttorin myöntämät tukirahat taulukossa ovat ensimmäisen hakukierroksen aikana, jo 31.10.2020 mennessä myönnettyjä rahamääriä. Yhteensä vastikkeettomia tukia oli näiden tahojen osalta myönnetty yhteensä 1 877,5 miljoonaa euroa, joka selittää kaikkien Suomen toimialojen kokonaisliikevaihdosta peräti 0,5 % (Tilastokeskus, 2021c). Tässä vaiheessa on hyvä muistuttaa lukijaa, että tämä on tilanne vuonna

2020. Koronakriisi ei ole saavuttanut loppuaan ja kuten edellä mainittu, Suomen arvioidaan saavan tukirahaa yhteensä 2,7 miljardia euroa (Valtiovarainministeriö, 2022).

Miten tukirahat sitten ovat käytännössä vaikuttaneet Suomen markkinarakenteeseen? Tutkimukseni näkökulmasta merkittäviä ja mielenkiintoisia tuloksia kertoo talouden kehityksen ohella konkurssien lukumäärän muutokset ja yritysten lukumäärän kehittyminen. Finanssikriisin aikaa voidaan näissäkin luvuissa pitää vähintäänkin silmäänpistävinä. Kuvio 8 näyttää yritysten lukumääriä Suomessa eri vuosilta ja voimme nähdä merkittävimmän muutoksen vuosien 2006 ja 2007 välillä.



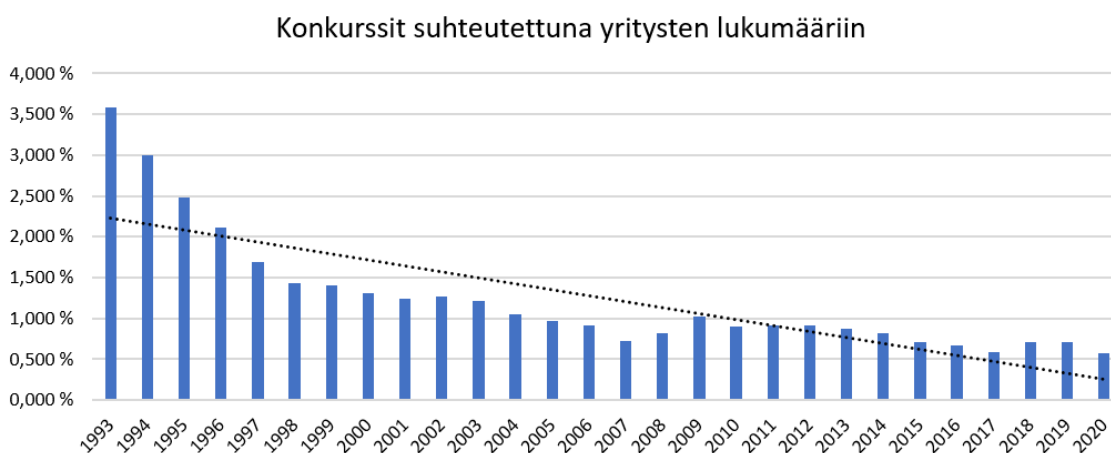
Kuvio 8. Yritysten lukumäärät ja trendikäyrä Suomessa (Tilastokeskus, Yritykset toimialoittain: 1993–2000, 2001–2007, 2008–2012, 2013–2020).

Kun tarkastelemme kuvioita 7 ja 8 yhdessä, voimme tehdä mielenkiintoisia johtopäätöksiä. Vuoden 1993–2006 ajanjaksolla ei yritysten lukumäärissä tapahdu merkittäviä muutoksia, yritysten lukumäärä alkoi kasvamaan rauhallisesti ja jatkoi kasvuaan 1990-luvun alun laman jälkeen. Samoin kuvioista 7 voimme huomata, että talous lähti elpymään merkittävästi aina finanssikriisiin asti. Talouden kehitys ei siis niinkään selittynyt yritysten lukumäärän merkittävällä kasvulla, vaan rauhallisemmalla kasvulla, joka koostui yrityksistä, joilla oli selvästi tuotannoltaan tehokasta ja kannattavaa toimintaa. Jälleen kun

kohtaamme taulukossa finanssikriisin tilanne muuttuu merkittävästi. Yritysten lukumäärät taloudessa kasvoivat huomattavasti, mutta se ei ole vielä tähänkään päivään asti näkynyt positiivisesti Suomen talouskehitystä tarkasteltaessa. Tämä kertoo siitä, että yritysten lukumäärän kasvu ei ole ollut välttämättä positiivinen asia. Yritysten joukkoon mahtuu paljon tehottomia yrityksiä, jotka vievät tehokkaammilta yrityksiltä tuotantopanoksia. Markkinoiden voidaan nähdä olevan siis tehottomampia kuin ne voisivat olla.

Kuviota 8 selittää luonnollisesti uusien yritysten tuleminen markkinoille, mutta myös konkurssien lukumäärän selvä lasku Suomessa. Edellisten taulukoiden perusteella voimme päätellä, että markkinoilla alkaa olemaan täyttä. Tämän päätelmän voimme tehdä siksi, että talous ei ole kehittynyt enää entiseen malliin, kun yritysten lukumäärä on kasvanut. Yksinkertaistettuna tämä tarkoittaa sitä, että markkinat ovat niin kilpailtuja, että osalle yrityksistä tulokset jäävät heikolle tasolle. Tämä johtuu esimerkiksi siitä, että kun markkinoilla on paljon yrityksiä, voitot jakautuvat yhä useammalle taholle. Lopulta tämä ei enää tule kannustamaan uusia yrityksiä edes tulemaan markkinoille, koska ne joutuisivat jakamaan tietyn toimialan asiakkaat niin monen kilpailijan kanssa.

Kuten jo kappaleessa 3 nostin esiin, konkurssien lukumäärät ovat olleet selvässä laskussa. Tämä korostuu, kun suhteutamme konkurssien lukumäärät yritysten lukumääriin. Kuviosta 9 voimme todeta, että vuonna 1993 tämä suhdeluku ylsi yli 3,5 prosenttiin, kun taas vuonna 2020 se oli vain vähän yli 0,5 prosenttia. Voimme jälleen pitää finanssikriisiä myös tämän luvun kohdalla tietynlaisena käännekohtana. Vuodet 2007 ja 2020 ovat saaneet poikkeuksellisen alhaiset suhdeluvut, kun tiedostamme niiden olevan kriisien alkuvuosia. Mikäli lukuja tulkitsisi maalaisjärjellä, olisi helppo todeta, että kyseisten vuosien luvut olisivat korkeimpien joukossa taulukossa, eivät matalimpien.



Kuvio 9. Konkurssien lukumäärät suhteutettuna yritysten lukumääriin ja trendikäyrä Suomessa.

Määrällinen elvyttäminen näyttää siis näiden taulukoiden ja kuvioden perusteella aloitaneen uuden aikakauden markkinoiden rakenteissa. Yritysten lukumäärät ovat olleet nousussa, konkurssien lukumäärät laskussa, mutta talouden tilanne ei ole ollut kehittymään päin määrällisen elvyttämisen aikakaudella. Tämä indikoi siitä, että yritykset eivät ole niin tehokkaita kuin talouden kasvun kannalta olisi toivottavaa. Seuraavassa kappaleessa tarkastelen määrällisen elvyttämisen vaikutuksia markkinoihin toimialakohtaisesti.

5.3 Toimialakohtainen tapaustutkimus

Tässä kappaleessa tulen keskittymään kolmeen toimialaan, joista jokaiseen koronakriisi on vaikuttanut eri tavalla. Kuten liitteestä 1 voimme havaita, parhaan vuosimuutoksen toimialoista onnistui saamaan kaivostoiminta ja louhinta. Jätän kyseisen toimialan kuitenkin pois tarkastelusta, koska se on toimialoista selvästi pienin ja selitti vuonna 2020 vain 0,6 % kaikkien Suomen toimialojen kokonaisliikevaihdosta. Vuonna 2019 kyseinen luku oli tätäkin alhaisempi. Tarkastelun kohteena relevantteina toimialoina tutkimuksessa esiintyvät: informaatio ja viestintä, majoitus- ja ravitsemustoiminta sekä rakentaminen. Informaation ja viestinnän toimiala on pärjännyt koronakriisistä ja isosta koostaan huolimatta erinomaisesti. Majoituksen- ja ravitsemustoiminnan toimiala on pärjännyt heikoiten kaikista Suomen toimialoista koronakriisistä johtuen. Kolmantena toimialana

tarkastelen rakentamista, koska se on iso ja vahva toimiala. Rakentaminen on pärjännyt koronakriisin aikana verrattain hyvin ja myös jatkanut kasvuaan, kuitenkin maltillisemmin kuin informaatio ja viestintä.

Tulen vertailemaan toimialojen tilanteita vuosien 2019 ja 2020 välillä, kuten myös vertailemaan toimialojen tilanteita keskenään. Nostan esille luovan tuhon näkökulmasta tärkeimpiä lukuja ja tuloksia. Keskityn toimialojen liikevaihtoihin, niiden saamiin vastikkeettomiin tukiin, yritysten lukumääriin ja konkurssien lukumääriin. Pyrin siis selittämään määrällisen elvyttämisen vaikutuksia eri toimialojen tilanteisiin koronakriisin aikana.

Kun kansainvälinen koronakriisistä johtuva hätäosto-ohjelma (PEPP) alkoi vuonna 2020, oli sen vaikutukset heti samana vuonna nähtävissä myös Suomessa. Taulukossa 2 Näemme Business Finlandin vuosina 2019 ja 2020 myöntämiä vastikkeettomien tukien rahamääriä toimialoittain. Rahamäärät ja niiden prosentuaaliset muutokset edellisvuodesta ovat todella suuria. Esimerkiksi jos vertaamme Business Finlandin myöntämien vastikkeettomien tukien selitystietoa majoitus- ja ravitsemistoiminnan liikevaihtoista, oli tämä luku vuonna 2019 noin 0,02 prosenttia, kun taas vuonna 2020 se oli jo noin 1,34 prosenttia. Tämä kertoo meille määrällisen elvyttämisen todellisesta kasvusta ja on hyvä huomioida, että tässä taulukossa tarkastellaan pelkästään Business Finlandin myöntämiä vastikkeettomia tukia vuosilta 2019 ja 2020.

Taulukko 2. Business Finlandin myöntämät vastikkeettomat tuet 2019–2020 (Business Finland, 2022).

Business Finland	Informaatio ja viestintä	Majoitus- ja ravitsemistoiminta	Rakentaminen
2019	54 984 439	1 403 769	3 878 304
2020	165 516 274	72 492 901	111 528 411
Vuosimuutos %	301	5164	2876

Määrällinen elvyttäminen on siis kasvanut merkittävästi ja se on nähtävissä vastikkeettomien tukien rahamäärien merkittävässä kasvussa. Nämä rahat on tarkoitettu

helpottamaan yrityksiä koronakriisin aiheuttamista talousvaikeuksista. Rahamäärät ovat merkittäviä, mutta saattavat pitää myös sellaisia yrityksiä hengissä, joiden tulisi luovan tuhon näkökulmasta tuhoutua ja poistua markkinoilta. Taulukossa 3 tarkastelemme edellä mainittujen toimialojen liikevaihdon kehitystä vuosien 2019 ja 2020 välillä. Liitteessä 1 taas on saatavilla laajempaa kuvaa Suomen kaikkien yritysten liikevaihtojen kehityksestä toimialoittain vuosien 2019 ja 2020 välillä. Liitettä tarkastelemalla voimme huomata suuria eroja koronakriisistä suoriutumisessa toimialojen välillä. Kokonaisuudessaan kaikkien toimialojen liikevaihto yhteensä laski 3,9 % vuonna 2020 verrattuna vuoteen 2019, mutta silti konkurssien väheneminen ja yritysten lukumäärien kasvun trendi olivat usealla toimialalla läsnä.

Taulukko 3. Toimialakohtaiset liikevaihdot vuosina 2019 ja 2020 (Tilastokeskus, 2021c).

Liikevaihto, 1000 euroa	Informaatio ja viestintä	Majoitus- ja ravitsemistoiminta	Rakentaminen
2019	22 750 203	7 337 750	39 730 839
2020	23 450 732	5 426 289	40 380 667
Vuosimuutos %	3,1	-26	1,6

Taulukon 3 lukujen perusteella voimme todeta, että erinomaisesti koronakriisistä huolimatta on suoriutunut toimialana informaatio ja viestintä. Sen liikevaihto kasvoi huomattavasti vuonna 2020 verrattuna edellisvuoteen ja sai täten positiivisen 3,1 prosentin muutoksen vuoteen 2019 verrattuna. Suurin kärsijä toimialoista Suomessa oli majoitus- ja ravitsemistoiminta, jonka liikevaihto koki romahduksen koronakriisin seurauksena ja laski peräti 26 prosenttia edellisvuoteen tarkasteltuna. Toimialoista hyvin suoriutui myös rakentaminen, jonka liikevaihto kasvoi vuoteen 2019 verrattuna ja se sai positiivisen vuosimuutoksen arvolla 1,6 prosenttia. Voimme näiden lukujen avulla havaita suuria eroja eri toimialojen menestyksistä koronakriisin aikana. Toisiin toimialoihin koronakriisin myötä asetetut rajoitukset osuivat kovaa ja vaikuttivat negatiivisesti, kun taas tietyt toimialat jopa hyötyivät rajoituksista. Erot toimialakohtaisissa liikevaihdoissa olivat merkittävät, seuraavaksi tarkastelemme toimialakohtaisten vastikkeettomien tukien eroja.

Taulukossa 4 esitetään toimialakohtaiset vastikkeettomat tuet vuonna 2020. Lukuja tarkasteltaessa voimme todeta suurimman rahamäärän ohjautuvan toimialoista informaation ja viestinnän suuntaan. Seuraavaksi suurinta tukea tarkasteltavista toimialoista sai rakentaminen. Majoitus- ja ravitsemistoiminnan vastikkeettomat tuet eivät jää kauas rakentamisesta, mutta ovat silti näistä toimialoista alhaisimmat. Merkittäviä eroja on kuitenkin nähtävissä siinä vaiheessa, kun taulukon vastikkeettomien tukien rahamääriä suhteutetaan toimialojen liikevaihtoihin.

Taulukko 4. Toimialakohtaiset vastikkeettomat tuet vuonna 2020 (Business Finland, 2022; ELY-keskukset, 2020; Valtiokonttori, 2022).

Vastikkeettomat tuet 2020	Business Finland	ELY-Keskukset	Valtiokonttori	Yhteensä
Informaatio ja viestintä	165 516 274	12 597 944*	3 086 321**	181 200 539
Majoitus- ja ravitsemistoiminta	72 492 901	17 099 514*	17 304 774**	106 897 189
Rakentaminen	111 528 411	9 504 758*	220 548**	121 253 717

*31.5.2020 mennessä myönnettyt tuet

*31.10.2020 mennessä myönnettyt tuet

Vuonna 2020 vastikkeettomien tukien selitysaste eri toimialojen liikevaihtoista nousi huomattavasti. Kuten jo taulukko 2 näytti Business Finlandin kohdalla, erot jo vuoden takaiseen tilanteeseen poikkesivat merkittävästi. Taulukko 5 näyttää meille mielenkiintoista dataa tukien osuuksista suhteutettuna liikevaihtoihin. Huonoiten menestynyt toimiala, majoitus- ja ravitsemistoiminta, on saanut merkittävän määrän tukirahaa suhteessa sen kokoon. Tämä tuen määrä selittää jopa 1,97 % toimialan liikevaihdosta. Toisena tässä tilastossa tulee hieman yllättäenkin informaatio ja viestintä 0,77 prosentilla. Yllättävää tässä luvussa on sen korkeus, koska toimiala on selvinnyt erinomaisesti koronakriisistä huolimatta ja kriisi on oikeastaan edesauttanut tätä toimialaa. Alhaisimman selitysasteen saa näistä toimialoista rakentaminen, jonka senkin selitysaste ylittää kuitenkin 0,30 prosenttiin. Tämä on kuitenkin vain vajaa puolet informaation ja viestinnän luvusta, vaikka koronakriisi iski tähän toimialaan enemmän kuin informaatioon ja viestintään.

Taulukko 5. Vastikkeettomat tuet suhteutettuna liikevaihtoon toimialoittain.

Vastikkeettomat tuet suhteutettuna liikevaihtoon	Informaatio ja viestintä	Majoitus- ja ravitsemistoiminta	Rakentaminen
2020	0,77 %*	1,97 %*	0,30 %*

*Käytössä taulukon 4 mukaiset vastikkeettomat tuet

Taulukon 5 lukuja tarkasteltaessa voimme todeta 1,97 prosentin selitysasteen olevan todella merkittävä. Kysymyksiä herättävät myös menestyvien toimialojen suhteellisen korkeat selitysasteet. Kun jälleen vertaamme esimerkiksi Business Finlandin myöntämien vastikkeettomien tukien määrää vuosien 2019 ja 2020 välillä, oli ero rakentamisen kohdalla myös silmiinpistävä. Vuonna 2019 selitysaste Business Finlandin ja rakentamisen liikevaihdon välillä oli 0,0098 %, kun taas vuonna 2020 se kipusi jo 0,276 prosenttiin. Näistä luvuista on luonnollista siirtyä tarkastelemaan vastikkeettomien tukien vaikutusta toimialojen yrityslukumääriin ja konkursseihin.

Kansainvälisen koronakriisin vaikutuksista huolimatta yrityslukumäärät tarkasteltavilla toimialoilla jatkoivat kasvuaan. Tämä on merkillepantavaa, koska toimialat ovat suoriutuneet kriisistä hyvin eri tavoin. Tästä huolimatta kaikki ovat siis kuitenkin jatkaneet kasvuaan, kun tarkastelemme yritysten lukumääriä. Suurimman kasvun (4,9 %) yritysmäärässä verrattuna edellisvuoteen koki ymmärrettävästi informaatio ja viestintä. Melkein samaan prosenttimäärään (3,5 %) ylsi kuitenkin myös heikoiten menestynyt majoitus- ja ravitsemistoiminta. Hitain kasvu yritysmäärissä oli yllättäen rakentamisella (2,3 %), mikä hämmästyttää, kun vertaa toimialojen suorituksia koronakriisin aikana.

Taulukko 6. Yritysten lukumäärät 2019–2020 toimialoittain (Tilastokeskus, 2022e).

Yritysten lukumäärät	Informaatio ja viestintä	Majoitus- ja ravitsemistoiminta	Rakentaminen
2019	11 241	2 120	41 403
2020	11 790	2 195	42 375

Yritysten lukumäärän kasvu voisi olla selitettävissä koronakriisistä huolimatta erinomaisesti ja hyvin suoriutuneiden toimialojen kohdalla. On kuitenkin vaikea ymmärtää esimerkiksi majoitus- ja ravitsemistoiminnan yritysmäärän merkittävää kasvua, kun sen

liikevaihto romahti vuonna 2020. Tämän kasvun yritysten lukumäärissä selittävät tukitoimet sekä konkurssien vähäisyys, eikä niinkään toimialan tuloksellisuus. Tämä herättää huolta tehottomien yritysten jäämisistä alalle, ja ihmetystä aiheuttaa myös uusien yritysten tulo markkinoille tällaisessa markkinatilanteessa. Taulukko 7 kertoo konkurssien merkittävistä laskuista vuosien 2019 ja 2020 välillä.

Taulukko 7. Konkurssit 2019–2020 toimialoittain (Tilastokeskus, 2022f).

Konkurssit	Informaatio ja viestintä	Majoitus- ja ravitsemistoiminta	Rakentaminen
2019	102	273	520
2020	98	217	417

Taulukko 7 tarjoaa mielenkiintoista tilastoa siitä, miten koronakriisistä huolimatta konkurssien lukumäärät laskivat jokaisella tarkasteltavissa olevalla toimialalla. Merkittävimpänä havaintona voimme pitää majoitus- ja ravitsemistoiminnan konkurssien lukumäärän alenemista. Konkurssien määrä laski huonoiten menestyneellä toimialalla suhteellisesti eniten: niiden määrä oli peräti 20,5 % matalammalla tasolla kuin vuotta aiemmin. Rakentamisen konkurssien lukumäärä laski myös paljon, peräti 19,8 % edellisvuoteen verrattuna. Informaatio ja viestinnän konkurssimäärät pysyivät suhteellisen samankaltaisina kuin vuotta aiemmin, mutta vähentyivät nekin 3,9 %.

Kun analysoimme taulukoiden 6 ja 7 tuloksia, voimme nähdä kaikilla toimialoilla samoja trendejä, niiden suorituskykyjen eroista huolimatta. Yritysten lukumäärät kasvavat ja konkurssien lukumäärät laskevat. Taulukossa 8 on nähtävissä vielä konkurssien lukumäärät suhteutettuina yritysten lukumääriin vuosina 2019 ja 2020 toimialakohtaisesti. Tästä voimme todeta jokaisen toimialan konkurssien suhteellisen luvun yritysten lukumääriin verrattuna laskeneen. Suurin muutos tapahtui heikoiten menestyneellä toimialalla, majoitus- ja ravitsemistoiminnalla, jonka suhdeluku laski peräti 3 prosenttia. Rakentamisen suhdeluku laski 0,3 prosenttia ja informaation ja viestinnän 0,1 prosenttia.

Taulukko 8. Konkurssit suhteessa yritysten lukumääriin toimialoittain 2019–2020.

Konkurssit suhteessa yritysten lukumääriin	Informaatio ja viestintä	Majoitus- ja ravitsemistoiminta	Rakentaminen
2019	0,9 %	12,9 %	1,3 %
2020	0,8 %	9,9 %	1 %

6 Johtopäätökset

Luovan tuhon käsite vie meidät aina toisen maailmansodan aikaan asti ja sen pääsanoma on tunnettu jo pitkään. Määrällinen elvyttäminen taas sai alkunsa euroalueella vasta 2000-luvulla, joten tämä uusi epätavanomainen rahapoliittinen toimi on ollut keskuudessamme vasta vähän aikaa. Nyt kuitenkin koronakriisin suurien tukipakettien myötä määrällinen elvyttäminen on noussut puheenaiheeksi aiempaakin enemmän ja tullut valtaosalle ihmisistä tutuksi. Käsitys siitä, kuinka määrällinen elvyttäminen vaikuttaa pidemmällä aikavälillä todellisuudessa talouteen ja markkinoiden suorituskykyyn on kuitenkin edelleen epäselvää. Luovan tuhon näkökulmasta määrällinen elvyttäminen, varsinkin koronakriisin aikana, ei ole edesauttanut markkinoita käyttäytymään sille luonnollisella tavalla ja tämä saattaa aiheuttaa erilaisia ongelmia tulevaisuudessa.

On ymmärrettävää, että kun vuonna 2020 maailma kohtasi uuden merkittävän eksogeenisen kriisin, koronakriisin, oli ihmisiä ja yrityksiä autettava. Rahaa kuitenkin alettiin jakamaan hyvin nopeasti ja todella isoja määriä. Suomessa, kuten muissakin maissa, törmättiin rahan kohdistamisen ongelmiin. Ongelmana Suomessa pidettiin sitä, että rahat eivät riittävällä tavalla kohdistuneet kriisistä kärsineille yrityksille. Rahaa saivat siis niin menestyneet yritykset, kuten myös kriisistä kärsineet yritykset ja monet siltä väliltä. Nopea rahan tarve ja nopea rahan jakaminen mahdollistivat siis tukien saannin oikeastaan yritykselle kuin yritykselle.

Tilastokeskuksen ja vastikkeettomien tukien myöntäjien tilastojen perusteella voimme päätellä, että määrällinen elvyttäminen vaikuttaa luovaan tuhoon negatiivisesti ja tätä kautta myös markkinarakenteeseen sekä talouden tilaan. Vuonna 2020 yritysten lukumäärä oli toiseksi korkeimmalla tasolla mitä se on koskaan ollut Suomen historiassa. Konkurssien lukumäärät taas olivat tuolloin kaikkien aikojen matalimmalla tasolla. Vastikkeettomien tukien selitysaste kaikkien toimialojen yhteenlasketusta liikevaihdosta oli myös korkeammalla tasolla kuin mitä se on ollut koskaan aikaisemmin Suomen historiassa. Nämä tulokset indikoivat siitä, että määrällistä elvyttämistä on tehty paljon ja se on

pitänyt useita yrityksiä hengissä, vaikka markkinat ovat kohdanneet merkittävän kriisitilanteen.

Tarkasteltuani koronakriisin vaikutuksia eri toimialoihin havaitsin, että meni alalla kuinka hyvin tai huonosti tahansa, se seurasi tietynlaisia trendejä. Näitä trendejä olivat tutkimiini toimialojen yritysten lukumäärien kasvu ja konkurssien väheneminen edelliseen vuoteen verrattuna. Näihin trendeihin ei vaikuttanut niinkään toimialan liikevaihto, vaan jos toimialalla meni huonosti, sitä autettiin merkittävästi esimerkiksi vastikkeettomilla tuilla. Tämä mahdollisti myös heikosti menestyneen toimialan pitäytymään näissä trendeissä mukana. Myös erinomaisesti ja hyvin suoriutuneille toimialoille ohjattiin runsaasti vastikkeettomia tukia. Mikäli analysoimme näitä tuloksia luovan tuhon näkökulmasta, voimme todeta, etteivät toimialat ole käyttäytyneet niille luonnollisella tavalla.

Nämä trendit huolestuttavat luovan tuhon ja talouden hyvinvoinnin näkökulmasta. On väistämätöntä, että varsinkin matkailu- ja ravitsemistoimialalla on yrityksiä, jotka olisivat ajautuneet konkurssiin ilman vastikkeettomia tukia. Ilman vastikkeettomia tukia toimialalla olisi selviytyneet vahvat yritykset, kun taas heikot olisivat ajautuneet konkurssiin. Tämän johdosta olisimme myöhemmin tilanteessa, jossa toimialalla olisi jäljellä sekä vahvat, kriisistä selvinneet yritykset, että uudet, innovatiiviset yritykset. Heikot yritykset olisivat poistuneet ja tämä olisi talouden kasvun kannalta myös hyvä asia, koska tällä hetkellä ne sitovat itseensä tuotantopanoksia muilta, tuottavammilta yrityksiltä.

Maailma, jossa tällä hetkellä elämme, kehittyy ehkä nopeammin kuin koskaan aiemmin ja tämä luo yrityksille useita haasteita. Tämän takia on syytä myös pohtia, auttavatko kriisin aikana jaetut vastikkeettomat tuet taloutta, kun ajattelemme tulevaa. Tällä hetkellä yrityksille annetaan tekohengitystä kriisistä selviytymiseen määrällisen elvyttämisen avulla, mutta mitä myöhemmin tulee tapahtumaan? Useat tukea saaneet yritykset ovat saattaneet olla vaikeuksissa jo ennen kriisin syttymistä. Nyt ne ovat selvinneet kriisistä puhtaasti tukien avulla, mutta tulevaisuudessa ne kohtaavat väistämättä uusia haasteita. Markkinoiden jatkuvan kehittymisen myötä pitkään vaikeuksissa ollut yritys, joka

ei ole dynaaminen ja valmis muutokseen, tulee jäämään jalkoihin myös tulevaisuudessa. Tämä käytännössä tarkoittaisi sitä, että yritykseen on upotettu paljon rahaa kriisistä joutuena, joilla se on pidetty hengissä, mutta myöhemmin se kuitenkin tulee olemaan edelleen markkinoilla heikko suoriutuja ja mahdollisesti joutuu hakeutumaan konkurssiin. Vaikka yrityksen heikko suoriutuminen johtuisikin vain ja ainoastaan koronakriisistä, on silti syytä pohtia, paljonko rahaa on järkevää antaa tällaiselle yritykselle. Tulevaisuuden menestys ei kuitenkaan ole taattua, eikä rahaa ole järkevää laittaa loputtomasti useiden vuosien ajan heikossa tilanteessa olevaan yritykseen.

Huolestuttavaa määrällisessä elvyttämisessä on, että se estää markkinoiden normaalin käyttäytymisen luovan tuhon näkökulmasta ja mahdollistaa myös zombie-yritysten olemassaolon. Zombie-yritysten lukumäärän selvä kasvu, markkinoiden täyttyminen ja talouden heikko menestyminen antavat aihetta olla huolissaan. Kun tilanne tulevaisuudessa normalisoituu, on jossain vaiheessa lähes väistämättä edessä tilanne, jossa kohtaamme konkurssiaallon, ellei määrällistä elvyttämistä tapahdu loputtomiin. Tällöin voimme mahdollisesti todeta, että vastikkeettomat tuet todella auttoivat lyhyellä aikavälillä yrityksiä selviytymään kriisistä, mutta se ei välttämättä ollut kovinkaan kestävä ja pitkäaikainen ratkaisu.

Tutkimukseni tulokset osoittavat sen, että määrällisen elvyttämisen vaikutuksia, varsinkin kriisitilanteissa, tulisi tutkia enemmän. Toistaiseksi Suomessa tutkimukset määrällisestä elvyttämisestä ovat olleet vähäisiä. Myös luovaa tuhoa on haasteellista tutkia, mutta sen pääsanoma on kuitenkin selvä ja sillä on selkeä vaikutus talouteen. Tämä tutkimus keskittyi koronakriisin aikakauteen ja tarjoaa hyvän pohjan tulevaisuuden tutkimuksille. Tulevaisuuden tutkimukset voisivat keskittyä kriisien aikana jaettujen tukien markkina- sekä talousvaikutuksiin pitkällä aikavälillä. Tutkimalla tätä voisimme löytää vastauksia siihen, miten määrällinen elvyttäminen todellisuudessa vaikuttaa markkinoihin ja talouteen pitkällä aikavälillä.

Lähteet

- Acharya, V., Crosignani, M., Eisert, T. & Eufinger, C. (2020). Zombie Credit and (Dis-) Inflation: Evidence from Europe. December 2020. Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, no. 955. Noudettu 2022-2-22 osoitteesta https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/staff_reports/sr955.pdf
- Andrews, D., McGowan, M. & Millot, V. (2017a). Zombie firms and weak productivity: what role for policy? December 2017. Noudettu 2022-2-21 <https://oecdecoscope.blog/2017/12/06/zombie-firms-and-weak-productivity-what-role-for-policy/>
- Banerjee, R. & Hoffman, B. (2021). Corporate zombies: Anatomy and life cycle. October 2021. Noudettu 2022-2-22 osoitteesta <https://www.bis.org/publ/work882.pdf>
- Banking supervision (2021). Our response to the coronavirus pandemic. Noudettu 2021-12-1 osoitteesta <https://www.bankingsupervision.europa.eu/home/search/coronavirus/html/index.en.html>
- Bordo, M. (2007). A Brief History of Central Banks. Noudettu 2021-12-14 osoitteesta <https://www.clevelandfed.org/newsroom-and-events/publications/economic-commentary/economic-commentary-archives/2007-economic-commentaries/ec-20071201-a-brief-history-of-central-banks>
- Business Finland (2021). Business Finlandilta häiriörahoitusta saaneet projektit loppusuoralla. October 2021. Noudettu 2022-2-3 osoitteesta <https://www.businessfinland.fi/ajankohtaista/uutiset/tiedotteet/2021/business-finlandilta-hairiorahoitusta-saaneet-projektit-loppusuoralla>
- Business Finland (2022). Myönnetty rahoitus vuosittain. Noudettu 2022-2-3 osoitteesta <https://tietopankki.businessfinland.fi/anonymous/extensions/MyonnettyRahoitus/MyonnettyRahoitus.html>
- Böckerman, P. (2001). Schumpeter ja ”luova tuho”. Noudettu 2021-1-4 osoitteesta <http://www.taloustieteellinenyhdistys.fi/images/stories/kak/kak12001/kak12001bockerman.pdf>

- Caballero, R., Hoshi, T., & Kashyap, A. (2008). Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan. *American Economic Review*, 98(5). doi: 10.1257/aer.98.5.1943
- Caballero, R. (2010). *Economic Growth*. Palgrave Macmillan, London. doi: 10.1057/9780230280823_5
- Dyson, K., & Marcussen, M. (2009). *Central Banks in the Age of the Euro: Europeanization, Convergence, and Power*. Oxford University Press.
- Eduskunta (2021). Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi yritysten määräaikaisesta kustannustuesta. November 2021. Noudettu 2022-2-3 osoitteesta https://www.eduskunta.fi/FI/vaski/HallituksenEsitys/Sivut/HE_91+2020.aspx
- ELY-keskus (2020). ELY-keskusten poikkeusrahoituksen tilanneanalyysi- ja kehittämisavustushakemukset käsitelty. September 2020. Noudettu 2022-2-3 osoitteesta <https://www.ely-keskus.fi/yritystoiminta-aiheiset-tiedotteet-kokonaan>
- Euro ja talous (2020). Kansainvälisen talouden hauras elpyminen koronakriisistä on käynnistynyt. May 2020. Noudettu 2022-2-1 osoitteesta <https://www.eurojatalous.fi/fi/2020/5/kansainvalisen-talouden-hauras-elpyminen-koronakriisista-on-kaynnistynyt/>
- Euro ja talous (2021). Kansainvälisen talouden elpyminen koronakriisistä vauhdissa, mutta matka on vielä kesken. October 2021. Noudettu 2022-2-17 osoitteesta <https://www.eurojatalous.fi/fi/2021/4/kansainvalisen-talouden-elpyminen-koronakriisista-vauhdissa-mutta-matka-on-viela-kesken/>
- European Central Bank (2021a). Pandemic Emergency purchase programme (PEPP), November 2021. Noudettu 2021-11-30 osoitteesta <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/pepp/html/index.en.html>
- European Central Bank (2021b). Tasks. Noudettu 2021-12-1 osoitteesta <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/html/index.fi.html>
- European Central Bank (2021c). Corporate zombification: post-pandemic risks in the euro area. Noudettu 2022-1-21 osoitteesta https://www.ecb.europa.eu/pub/financial-stability/fsr/special/html/ecb.fsrart202105_01~f9b060744e.en.html

- European Central Bank (2022a). Interview with Philip R. Lane, Member of the Executive Board of the ECB, conducted by Isabella Bufacchi. January 2022. Noudettu 2022-2-1 osoitteesta <https://www.ecb.europa.eu/press/interner/date/2022/html/ecb.in220111~6084ecdce9.en.html>
- European Central Bank (2022b). Asset purchase programmes. Noudettu 2022-4-7 osoitteesta <https://www.ecb.europa.eu/mopo/implement/app/html/index.en.html>
- Euroopan keskuspankki (2002). Euroopan keskuspankki, September 2002. Noudettu 2021-12-2 osoitteesta <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/ecbbrfi.pdf?445c13ec42d04510c59a8b4e56d51d0e>
- Euroopan keskuspankki (2016). Mitä on määrällinen elvytys? December 2016. Noudettu 2022-1-18 osoitteesta https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/show-me/html/app_infographic.fi.html
- Euroopan keskuspankki (2017). Mitä on ennakoiva viestintä? December 2017. Noudettu 2022-1-18 osoitteesta https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me/html/what-is-forward_guidance.fi.html
- Euroopan keskuspankki (2021). Mikä on pandemiaan liittyvä osto-ohjelma (PEPP)? July 2021. Noudettu 2022-2-1 osoitteesta <https://www.ecb.europa.eu/ecb/educational/explainers/tell-me/html/pepp.fi.html>
- Euroopan unioni (2021). Euroopan keskuspankki (EKP). Noudettu 2021-12-14 osoitteesta https://european-union.europa.eu/institutions-law-budget/institutions-and-bodies/institutions-and-bodies-profiles/ecb_fi
- Federal Reserve (2022). Federal Reserve issues FOMC statement. January 2022. Noudettu 2022-2-1 osoitteesta <https://www.federalreserve.gov/news-events/pressreleases/monetary20220126a.htm>
- Foster, L., Haltiwanger, J., & Krizan, C., J. (1998). Aggregate productivity Growth: Lessons from microeconomic evidence, November 1998. National Bureau of Economic Research. doi: 10.3386/w6803
- Finlex (2020). Laki konkurssilain 2 luvun 3 §:n väliaikaisesta muuttamisesta. April 2020. Noudettu 2022-2-17 osoitteesta <https://www.finlex.fi/fi/laki/alkup/2020/20200291>

- Hallak, I., Harasztosi, P. & Schich, S. (2018). Fear the Walking Dead? Incidence and Effects of Zombie Firms in Europe. *Publications Office of the European Union, Luxembourg*. doi: 10.2760/314636
- Hamori, N., & Hamori, S. (2009). Introduction of the Euro and the Monetary Policy of the European Central Bank. *World Scientific Publishing Co Pte Ltd*. doi: 10.1142/7169
- Huovari, J., Keskinen, K., Kiema, I., Kotilainen, A., Maliranta, M. ja Stenborg, M. (2019). Tuottavuuden tila Suomessa. Valtiovarainministeriön julkaisuja 2019:21. Noudettu 2022-4-7 osoitteesta <https://vm.fi/documents/10623/456829/tuottavuus+2019/c54e049a-3353-0f27-fd3a-3b11ad1b84d3/tuottavuus+2019.pdf>
- Hyytinen, A., Määttä, N., Takalo, T. ja Toivanen, O. (2021). Yritysten tukemisessa on syytä siirtyä kohti vastikkeellisia tukia. February 2021. Noudettu 2022-2-22 osoitteesta <https://www.helsinkigse.fi/news/yritysten-tukemisessa-on-syyta-siirtya-kohti-vastikkeellisia-tukia/>
- Kontulainen, J. & Välimäki, T., (2015). Finanssikriisi muutti rahapolitiikan välineitä mutta ei tavoitteita. March 2015. Noudettu 2022-4-4 osoitteesta <https://www.eurojatalous.fi/fi/2015/1/finanssikriisi-muutti-rahapolitiikan-valineita-mutta-ei-tavoitteita/>
- Lammasaari, J. (2019). Osakeyhtiön perustaminen helpottuu: 2500 alkupääomaa ei enää vaadita. February 2019. Noudettu 2022-2-22 osoitteesta <https://www.yrittajat.fi/uutiset/osakeyhtion-perustaminen-helpottuu-2500-euron-alkupaaomaa-ei-enaavaadita/>
- Liikanen, E. (2009). Finanssikriisi, Eurooppa ja Suomi. June 2009. Noudettu 2022-4-4 osoitteesta <https://www.suomenpankki.fi/fi/media-ja-julkaisut/puheet-ja-haastattelut/2009/paajohtaja-erkki-liikanen-finanssikriisi-eurooppa-ja-suomi.-jyvaskylan-yliopisto-10.6.2009/>
- Maliranta, M. (1999). Tuottavuus ja työpaikat. Taloustieto Oy.
- Maliranta, M. (2013). Tulevaisuuden julmat kuvat: kilpailukyky ja luova tuho. Noudettu 2022-1-20 osoitteesta <https://docplayer.fi/4605435-Tulevaisuuden-julmat-kuvat-kilpailukyky-ja-luova-tuho.html>

- Maliranta, M. (2014). Luovan tuhon tie kilpailukykyyn. Julkaisumonistamo Eteläranta Oy. Noudettu 2022-1-20 osoitteesta <http://www.ttt-saatio.fi/wp-content/uploads/Maliranta.pdf>
- Maliranta, M. (2021). "Luova tuho" talouskasvussa sekä talouskasvun tutkimuksessa ja opetuksessa. Noudettu 2021-1-4 osoitteesta https://www.taloustieteellinenyhdistys.fi/wp-content/uploads/2021/10/KAK_3_2021_WEB-142-146.pdf
- Maliranta, M., & Määttänen, N. (2014). Innovointi, luova tuho ja tuottavuus, March 2014. Noudettu 2022-1-20 osoitteesta <https://www.etla.fi/wp-content/uploads/ETLA-Muistio-Brief-25.pdf>
- Mäki-Fränti, P. (2021). Koronakriisi on koetellut yrityksiä epätasaisesti – yritystukien kohdentaminen hankalaa. March 2021. Noudettu 2022-2-2 osoitteesta <https://www.eurojatalous.fi/fi/2021/artikkelit/koronakriisi-on-koetellut-yrityksia-epatasaisesti-yritystukien-kohdentaminen-hankalaa/>
- McGowan, M., Andrews, D. & Millot, V. (2017b). The Walking Dead? Zombie Firms and Productivity Performance in OECD Countries. January 2017. Economics Department Working Paper No. 1372, 17. Noudettu 2022-2-21 osoitteesta <https://www.oecd.org/economy/growth/The-Walking-Dead-Zombie-Firms-and-Productivity-Performance-in-OECD-Countries.pdf>
- Nasdaq (2021). OMXHPI. Noudettu 2021-12-3 osoitteesta http://www.nasdaqomxnordic.com/index/historiska_kurser?languageld=4&Instrument=FI0008900006
- Oikeusministeriö (2020). Konkurssilain väliaikainen muuttaminen. Noudettu 2022-2-17 osoitteesta <https://oikeusministerio.fi/hanke?tunnus=OM039:00/2020>
- Pohjola, M. (2015). Taloustieteen oppikirja. *Sanoma Pro*, 190-194.
- Putkuri, H. & Savolainen, E. (2016). Matala korkotaso koettelee pankkeja. Noudettu 2022-1-17 osoitteesta <https://www.eurojatalous.fi/fi/2016/2/matala-korkotaso-koettelee-pankkeja/>
- Rehn, O. (2019). Uudistuva kansantalous, uudistuva yritys, May 2019. Noudettu 2022-1-25 osoitteesta <https://www.suomenpankki.fi/fi/media-ja-julkaisut/puheet-ja-haastattelut/2019/paajohtaja-olli-rehn-uudistuva-kansantalous-uudistuva-yritys/>

- Rehn, O. (2020). Ulos koronavuorokriisistä – onko finanssikriisin lääkkeistä nyt avuksi? August 2020. Noudettu 2022-4-4 osoitteesta <https://www.suomenpankki.fi/fi/media-ja-julkaisut/puheet-ja-haastattelut/2020/paajohtaja-olli-rehn-ulos-koronakriisista-onko-finanssikriisin-laakkeista-nyt-avuksi1/>
- Sariola, M. & Pönkä, H. (2020). Koronavuorokriisin syvyys ja siitä palautuminen. December 2020. Noudettu 2022-4-4 osoitteesta <https://www.eurojatalous.fi/fi/2020/6/koronakriisin-syvyys-ja-siita-palautuminen/>
- Statista (2022). Harmonized index of consumer prices (HICP) inflation rate of the European Union from January 1997 to February 2022. March 2022. Noudettu 2022-4-5 osoitteesta <https://www.statista.com/statistics/685943/cpi-inflation-rate-europe/>
- Suomen Pankki (2021a). Rahapolitiikan toimeenpano. Noudettu 2021-12-2 osoitteesta <https://www.suomenpankki.fi/fi/rahapolitiikka/rahapolitiikan-toimeenpano/>
- Suomen Pankki (2021b). Rahapolitiikan välineet. Noudettu 2021-12-14 osoitteesta <https://www.suomenpankki.fi/fi/rahapolitiikka/rahapolitiikan-toimeenpano/rahapolitiikan-valineet/>
- Suomen Pankki (2022a). Rahapolitiikka. Noudettu 2022-1-17 osoitteesta <https://www.suomenpankki.fi/fi/opi-taloudesta/opi-taloudesta/rahapolitiikka/>
- Suomen Pankki (2022b). Euroopan keskuspankin ohjaukorko ja 12kk euribor. Noudettu 2022-1-17 osoitteesta https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/korot/kuviot/korot_kuviot/euribor_ekpohj_kk_chrt_fi/
- Suomi (2022). Tuet ja avustukset. Noudettu 2022-2-22 osoitteesta <https://www.suomi.fi/yriykselle/yriyksen-rahoitus-ja-tuet/tuet-ja-avustukset>
- Thorton, D. (2012). The Federal Reserve’s Response to the Financial Crisis: What It Did and What It Should Have Done. SSRN Electronic Journal. doi: 10.2139/ssrn.2171836
- Tilastokeskus (1993–2000, 2001–2007, 2008–2012, 2013–2020). Yritykset toimialoittain. Noudettu 2022-4-13 osoitteista https://pxnet2.stat.fi/PXWeb/pxweb/fi/StatFin_Passiivi/StatFin_Passiivi__zzz__syr__010_yr_tol95/yritykset_1993-2000_tol95_fi.px/,

https://pxnet2.stat.fi/PXWeb/pxweb/fi/StatFin_Passiivi/StatFin_Passiivi_zzz_syr_010_yr_tol02/060_syr_tau_106_fi.px/,

https://pxnet2.stat.fi/PXWeb/pxweb/fi/StatFin_Passiivi/StatFin_Passiivi_zzz_syr_010_yr_tol08/060_syr_tau_106_fi.px/,

https://pxnet2.stat.fi/PXWeb/pxweb/fi/StatFin/StatFin_yri_yrti_oik/statfin_yrti_pxt_11qc.px/

Tilastokeskus (2008). Yritykset toimialoittain 2001–2007. Noudettu 2022-4-12 osoitteesta https://pxnet2.stat.fi/PXWeb/pxweb/fi/StatFin_Passiivi/StatFin_Passiivi_zzz_syr_010_yr_tol02/060_syr_tau_106_fi.px/

Tilastokeskus (2020). Talouden tilannekuva: korona on koetellut vaihtelevasti eri toimialoja, August 2020. Noudettu 2021-12-3 osoitteesta <https://www.stat.fi/uutinen/talouden-tilannekuva-korona-on-koetellut-vaihtelevasti-eri-toimialoja>

Tilastokeskus (2021a). Konkurssien lukumäärä väheni edelleen tammikuussa 2021 edellisvuodesta, February 2021. Noudettu 2022-1-25 osoitteesta https://www.stat.fi/til/konk/2021/01/konk_2021_01_2021-02-17_tie_001_fi.html

Tilastokeskus (2021b). Kansantalouden tilinpito 2021. Noudettu 2022-4-27 osoitteesta https://www.stat.fi/til/vtp/2021/vtp_2021_2022-03-15_tau_001_fi.html

Tilastokeskus (2021c). Yritysten liikevaihto toimialoittain 2019–2020. Noudettu 2022-5-5 osoitteesta https://www.stat.fi/til/yrti/2020/yrti_2020_2021-12-16_tau_001_fi.html

Tilastokeskus (2022a). Konkurssit. Noudettu 2022-1-25 osoitteesta https://pxnet2.stat.fi/PXWeb/pxweb/fi/StatFin/StatFin_oik_konk_vv/statfin_konk_pxt_11fa.px/table/tableViewLayout1/

Tilastokeskus (2022b). Aloittaneet yritykset (lkm). Noudettu 2022-2-22 osoitteesta https://pxnet2.stat.fi/PXWeb/pxweb/fi/StatFin/StatFin_yri_aly/statfin_aly_pxt_11zm.px/table/tableViewLayout1/

Tilastokeskus (2022c). Aloittaneet osakeyhtiöt (lkm). Noudettu 2022-2-22 osoitteesta https://pxnet2.stat.fi/PXWeb/pxweb/fi/StatFin/StatFin_yri_aly/statfin_aly_pxt_11zm.px/table/tableViewLayout1/

- Tilastokeskus (2022d). Tietoa meistä. Noudettu 2022-4-25 osoitteesta <https://www.stat.fi/org/index.html>
- Tilastokeskus (2022e). Yritykset toimialoittain 2013–2020. Noudettu 2022-5-7 osoitteesta https://pxnet2.stat.fi/PXWeb/pxweb/fi/StatFin/StatFin__yri__yrti__oik/statfin_yrti_pxt_11qc.px/
- Tilastokeskus (2022f). Konkurssit toimialoittain 2013–2020. Noudettu 2022-5-7 osoitteesta https://pxnet2.stat.fi/PXWeb/pxweb/fi/StatFin/StatFin__oik__konk__vv/statfin_konk_pxt_11f8.px/
- Valtiokonttori (2020). Kysy kustannustuesta. Noudettu 2022-2-3 osoitteesta <https://www.valtiokonttori.fi/yleinen/usein-kysyttya-yritysten-kustannustuesta-1-hakukierros/>
- Valtiokonttori (2022). Tilastoja: Kustannustuki. Noudettu 2022-2-3 osoitteesta <https://www.valtiokonttori.fi/tilastot-ja-raportit/tilastoja-korvaus-ja-vahinkopalveluista/tilastoja-kustannustuki/>
- Valtiovarainministeriö (2022). EU:n elpymisväline. Noudettu 2022-1-25 osoitteesta <https://vm.fi/elpymisvaline>
- Vanhala, J. & Virén, M. (2018). Jarruttavatko heikosti menestyvät yritykset talouskasvua? June 2018. Noudettu 2022-2-21 osoitteesta <https://www.eurojatalous.fi/fi/2018/3/jarruttavatko-heikosti-menestyvat-yritykset-talouskasvua/>
- Vilmi, L. (2012). Rahapolitiikan määrällinen keventäminen, February 2012. Noudettu 2022-1-17 osoitteesta <https://helda.helsinki.fi/bof/bitstream/handle/123456789/13050/172189.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- World Health Organization (2020). Archived: WHO Timeline - Covid-19, April 2020. Noudettu 2021-12-3 osoitteesta <https://www.who.int/news/item/27-04-2020-who-timeline---covid-19>

Liite

Yritysten liikevaihto toimialoittain 2019–2020

	Liikevaihto, 1000 euroa		Vuosimuutos %
	2019	2020	
B Kaivostoiminta ja louhinta	2 059 738	2 247 727	9,1
C Teollisuus	138 057 933	128 765 150	-6,7
D Sähkö-, kaasu- ja lämpöhuolto, jäähdytysliiketoiminta	14 524 089	13 242 054	-8,8
E Viemäri- ja jätevesihuolto; muu ympäristön puhtaanapito	2 967 848	3 059 989	3,1
F Rakentaminen	39 730 839	40 380 667	1,6
G Kauppa	117 864 177	118 489 125	0,5
H Kuljetus ja varastointi	23 621 740	19 096 996	-19,2
I Majoitus- ja ravitsemistoiminta	7 337 750	5 426 289	-26,0
J Informaatio ja viestintä	22 750 203	23 450 732	3,1
L Kiinteistöalan toiminta	12 765 219	12 463 301	-2,4
M Ammatillinen, tieteellinen ja tekninen toiminta	16 918 665	17 018 999	0,6
N Hallinto- ja tukipalvelutoiminta	13 750 452	12 654 350	-8,0

(Tilastokeskus, 2021d; https://www.stat.fi/til/yrti/2020/yrti_2020_2021-12-16_tau_001_fi.html)