

KESKUSTELUALOITTEITA 13/75

Suomen Pankin
kansantalouden osasto

DISCUSSION PAPERS

Bank of Finland
Economics Department

Suomen Pankin kirjasto



175472

IVA5a

Kirjasto: alaholvi

SUOMEN PANKKI KAN

Julkisen talouden reaali- ja rahataloudellisista vaikut

Suomen Pankin kansantalouden osasto. Keskusteluai

13/75

1975



Antero Arimo - Immo Pohjola

JULKISEN TALOUDEN REAALI- JA RAHATALOUDELLISISTA
VAIKUTUKSISTA JA NIIDEN MITTAAMISESTA

Syyskuu 1975

Antero Arimo - Immo Pohjola

JULKISEN TALOUDEN REAALI- JA RAHATALOUDELLISISTA
VAIKUTUKSISTA JA NIIDEN MITTAAMISESTA

Syyskuu 1975

JULKISEN TALOUDEN REAALI- JA RAHATALOUDELLISISTA
VAIKUTUKSISTA JA NIIDEN MITTAAMISESTA

Sisällysluettelo	Sivu
I JOHDANTO	1
II IS - LM KEHIKKO	7
III ERÄITÄ JULKISEN TALOUDEN VAIKUTUSTEN MITTAUSTAPOJA	16
3.1. Kerroinanalyysi	16
3.2. Budjettierotus	32
3.3. Täystyöllisyysylijäämä	25
3.4. Valtiontalouden vaikutusten käytännön tarkas- telumahdollisuudet	29
IV VALTIONTALOUDEN VAIKUTUSTEN KVALITATIIVISTA TAR- KASTELUA	33
4.1. Kotitaloudet	33
4.2. Yritykset	42
4.3. Kunnat	46
4.4. Valtio	50
4.5. Rahoitusmarkkinat	57

I. JOHDANTO

Suhdannepolitiikan tehtävänä on hillitä taloudellisia vaihteluja lyhyellä aikavälillä siten, etteivät pitkän ajan taloudelliset tavoitteet vaarannu. Kansainvälisen riippuvuuden jatkuva lisääntyminen näyttää huomattavasti kaventaneen pelkästään kotimaisen talouspolitiikan mahdollisuuksia tasapainottomuuksien korjaamiseen. Vaikka talouspoliittisen liikkumavaran voidaankin väittää kaventuneen, voitaisiin kysymyksenasettelu kääntää toisinkin päin vaati- malla, että kotimaisen talouspolitiikan tulisi selviytyä yhä lisääntyvistä ulkoisista tekijöistä johtuvista häiriöistä. Jälkimmäisen tulkinnan mukaan kotimaisen talouspolitiikan - myös finanssipolitiikan - merkitys ja vastuu suhdannevaihtelujen hillitsemisessä on kasvamassa. Näin on ainakin niin kauan kuin kansainvälinen talouspoliittinen yhteistyö tarkoittaa suhdanteiden ajoittamista kaikissa maissa samanaikaisiksi ja siten syklien huomattavaa voimistamista.

Ns. monetarismien nousu ensin Yhdysvalloissa ja sieltä levinneenä muuallakin on merkinnyt ns. keynesiläisyyden joutumista jossain määrin puolustuskannalle taloustieteellisessä keskustelussa. On kuitenkin syytä puhua 'niinsanotuista' oppisuunnista, sillä käytännön talouspolitiikassa tällainen

dikotomia ilmenee korkeintaan politiikan lievinä painotuseroina, vaikka koulukuntien puhdasoppisimmat osoittavatkin abstrahoiduilla malleillaan, kuinka vastapuolen suosittama talouspolitiikka johtaa suoraa päätä taloudelliseen perikatoon. Seuraava tarkastelu on ehkä voittopuolisesti keynesiläinen siinä mielessä, että finanssipolitiikalla katsotaan olevan merkitystä. Ultrakeynesiläisyys yritetään välttää tunnustamalla, että myös 'money matters'.

Julkisen vallan tulojen ja menojen käyttämistä asetettujen tai implisiittisten tavoitteiden saavuttamiseksi kutsutaan finanssipolitiikaksi. Finanssipolitiikan käsitteen ulkopuolelle on kuitenkin yleensä jätetty rahamarkkinavaikutukset, joita on käsitelty joko velanhoitokysymyksinä (debt management) tai yleisemmin rahapolitiikan piiriin kuuluvina.

Kahtiajakoa finanssi- ja rahapolitiikan välillä ei kuitenkaan ole syytä pyrkiä ylläpitämään. Analyyttisistä syistä reaali- ja rahamarkkinavaikutuksia on totuttu tarkastelemaan erikseen, mutta mm. tilastopohjan paraneminen ja reaali- ja rahoituskäyttäytymisen tutkimus tuo lähemmäksi päivää, jolloin yhteinen kieli löytyy.

Vaikka koko julkinen sektori vaikuttaakin kansantalouden kehitykseen, vain valtion voidaan sanoa harjoittavan finanssipolitiikkaa. Valtio määrää myös puitteet julkisen sektorin muiden instituutioiden, kuten kuntien, kuntainliittojen ja Kansaneläkelaitoksen, toiminnalle. Finanssipolitiikkaa ohja-

taan valtiontalouden avulla. Valtion vuotuiset budjetit ja lisäbudjetit sisältävät ne tulo- ja menoparametrit, joiden avulla toteutetaan kokonaistaloudellisia (ja muita yhteiskuntapoliittisia) päämääriä. Siksi valtiontalouden vaikutuksilla ja vaikutusten analysoinnilla on keskeinen merkitys finanssipolitiikan (niin kuin myös rahapolitiikan) suunnittelulle. Valtiontalouden tehtävät ovat luonnollisesti hyvin laajat, ja finanssipolitiikka on vain eräs osa koko tehtäväkentästä, ja stabilisaatiopolitiikka puolestaan on vain yksi puoli koko finanssipolitiikasta. Myös koko julkisen sektorin vaikutusten analysointi on tarpeen, sillä esimerkiksi kunnallissektorin hallinnollinen kulutus- ja investointikysyntä on valtion vastaavia suurempi. Myös rahoitusproblematiikan kannalta on usein hyödyllistä tarkastella julkista sektoria yhdellä kertaa, jaettuina kuitenkin valtioon ja kuntiin.

Julkinen sektori vaikuttaa kokonaistaloudelliseen kehitykseen lyhyellä ja keskipitkällä tähtäimellä ennenkaikkea muuttamalla omien menojensa kasvuvauhtia tai verotusta. Pitkällä tähtäimellä valtio ja kunnat vaikuttavat kansantalouteen investointiensa suuntaamisella enemmän tai vähemmän tuottaviin hankkeisiin. Koska julkiset menot ovat osa kotimaista kokonaiskysyntää, on selvää, että julkisten menojen muutoksella on välitön kysyntävaikutus. Kerrannaisvaikutusten huomioiminen vielä nostaa kokonaisvaikutusta, parhaassa tapauksessa moninkertaiseksi välittömiin vaikutuksiin verrattuna. Verotusta

ja tulonsiirtoja muuttamalla julkinen sektori muuttaa muiden sektoreiden käytettävissä olevia tuloja tai hyödykkeiden hintatasoa, mikä myös johtaa kotimaisen kysynnän muutoksiin sekä välittömien että kerrannaisvaikutusten kautta. Julkisen sektorin sekä menojen että tulojen muutokset merkitsevät sinällään rahoitusmarkkinoiden tilan muutosta, millä on seurausvaikutuksia rahoituslaitosten ja myös muiden kotimaisten sektoreiden rahoitusasemaan.

Lisäksi julkinen sektori muuttaa rahoitusmarkkinoiden tilaa lainanannolla ja muilla finanssijoituksilla sekä lainanotolla koti- ja ulkomailta. Julkisen sektorin finanssisijoitukset ovat usein lisäksi sidoksissa samanaikaisiin ja samoihin kohteisiin meneviin rahalaitoslainoihin, joten niiden avulla julkinen sektori vaikuttaa omaa osuuttaan laajemminkin kokonaisluotonannon suuntautumiseen.

Finanssipolitiikan vaikutuksia tutkittaessa eräs vaikeus on ollut erottaa toisistaan toimenpide- ja automatiikkavaikutukset. Finanssijärjestelmä on rakenteeltaan sellainen, että se sellaisenaankin, ilman erityisiä toimenpiteitä, vaikuttaa eri tavoin eri suhdannevaiheissa. Yleensä on lähdetty siitä, että finanssijärjestelmällä olisi automaattinen vasta-vaikutus suhdannekehitykseen. Ellei mitään toimenpiteitä suoriteta, olisi kaikki havaittu vaikutus johtunut automaattisesti vastavaikutuksesta eikä mitään ongelmaa ole. Mutta käytännössä automatiikkaa täydentää joukko toimenpiteitä, joiden diskriminointi havaitusta kokonaisvaikutuksesta tuottaa mel-

koisesti päänvaivaa. Ongelman empiirinen ratkaisu on riippunut kulloinkin käytetystä tarkastelukehikosta, josta myös tulos on luonnollisesti riippuvainen; samasta asiasta voidaan eri malleilla saada vastakkaiset tulokset. Tarkka rajanveto tai määritelmä toimenpiteen ja automatiikan välillä on mahdottomuus, sillä voidaanhan esimerkiksi sanoa, että päätös olla ryhtymättä toimenpiteisiin on sellaisenaan toimenpide.¹

Yleensä halutaan tietää, onko noudatettava finanssipolitiikka ekspansiivista vai kontraktiivista. Vaikutusta pitäisi mitata jollakin yksinkertaisella suureella tai tunnusluvulla, joka riidattomasti kertoisi sekä vaikutuksen suunnan että suuruuden. On kuitenkin liiallista yksinkertaistusta ja jopa harhaanjohtavaa väittää esimerkiksi valtion kassayli- tai -alijäämän merkitsevän sen ja sen suuntaista finanssipolitiikkaa puhumattakaan, että budjettierotuksen perusteella voisi esittää kvantitatiivisia käsityksiä vaikutuksen suuruudesta. Erilaisia vaikutuksen suuruutta osoittavia lukuja voidaan tietenkin laskea, mutta ne ovat aina sidoksissa siihen tarkastelukehikkoon, jonka avulla ne on laskettu. Menetelmiä on karkeista peukalosäännöistä pitkälle disaggregoituihin kokonaismalleihin, ja saadun informaation käyttöarvo

1. Tässä yhteydessä tulee mieleen loistava esimerkki toimenpiteettömästä toimenpiteestä: valtion tuloveroasteikot pidettiin Suomessa nimellisesti ennallaan vuosina 1967-73, jona aikana kotitalouksien bruttotulot (ilman tulonsiirtoja) kasvoivat 2.12-kertaisiksi ja kotitalouksien välittömät valtionverot 3.73-kertaisiksi. Lähde: Kansantalouden tilinpito.

riippuu siitä, kuinka paljon ko. malleihin luotetaan.¹ Eri mallien antamat tulokset voivat nimittäin aivan hyvin antaa kvalitatiivisesti erisuuntaisia tuloksia, ja kvantitatiiviset arviot poikkeavat aina toisistaan ainakin jonkin verran.

Seuraavassa tarkastellaan eräitä tapoja, joilla julkisen valtion harjoittaman talouspolitiikan vaikutuksia on mitattu. Toistettakoon vielä, ettei mitään universaalia, yleisesti hyväksyttyä mittaustapaa ole. On vain erilaisia kvalitatiivisia tai kvantitatiivisia lähestymistapoja, joiden avulla voidaan luonnehtia julkisen sektorin vaikutusta koko kansantalouteen ja päinvastoin. Aluksi tarkastellaan yksinkertaista IS-LM -kehikkoa, jonka avulla voidaan reaali- ja rahailmiöitä tarkastella yhtäaikaisesti. Tämän tarkoituksena on olla taustana seuraavan luvun käsittelylle, jossa tarkastellaan yksinkertaista multiplikaattorimallia, budjettierotusta ja täystyöllisyysyliäämää; lisäksi pohditaan suurten mallien dynaamisen simuloinnin ja kvalitatiivisen resonoinnin etuja ja haittoja. Neljännessä luvussa käydään vuosia 1961-1972 koskevan numeroaineiston avulla läpi eräiden valtiontalouden huomattavimpien toimenpiteiden mahdollisia vaikutuksia eri sektoreissa. Tämä tarkastelu on kvalitatiivinen.

1. Blinder ja Solow ovat sitä mieltä, että julkisessa keskustelussa finanssipolitiikan vaikutukset aina yksinkertaistetaan yhteen tunnuslukuun, jolloin on parempi, että ekonomistit arvioivat sen. Katso Alan S. Blinder and Robert M. Solow: Analytical Foundations of Fiscal Policy, teoksessa The Economics of Public Finance, Brookings Institution, Washington 1975. Heidän argumentointinsa tässä suhteessa on luultavasti relevantimpaa Yhdysvalloissa kuin Suomessa.

II IS - LM KEHIKKO¹

Julkisen sektorin reaali- ja rahamarkkinavaikutukset voidaan periaatteessa erottaa toisistaan IS - LM kehikon avulla. Käytännössä vaikutusten jakaminen tällä tavoin ei kuitenkaan ole yhtä selkeä niiden ollessa osittain päällekkäisiä.

IS käyrä kuvaa niitä korkotason ja kansantulon yhdistelmiä, joilla hyödykkeiden kysyntä on yhtä suuri kuin tarjonta. Suljetussa taloudessa IS käyrää kuvaa yhtälö

$$(1) \quad y = c + i + g = c(y - t(y)) + i(r) + g$$

missä

y = kansantulo

c = yksityinen kulutus

i = yksityiset investoinnit

g = julkiset menot

t = verot

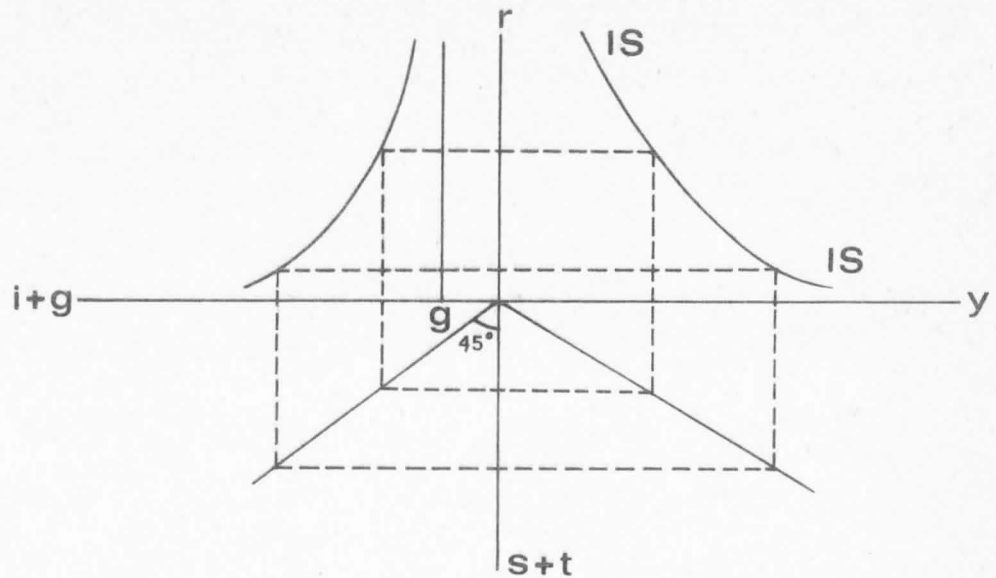
r = korkotaso

Kuvion avulla IS-käyrää esitettäessä käytetään hyväksi identiteettiä

$$(2) \quad i + g = s + t$$

jossa s on säästäminen.

1. Branson: Macroeconomic Theory and Policy, Singapore 1972, ss. 53-122.



IS käyrän asema riippuu julkisista menoista ja veroasteikoista, jotka ovat julkisen vallan päätettävissä, sekä investointi- ja kulutusfunktioista. Koska investoinnit mallissa riippuvat korkotasosta, joka puolestaan määräytyy rahan tarjonnan ja kysynnän perusteella, on otettava huomioon rahamarkkinoiden tasapainoehto, jotta saadaan esiin julkisten menojen ja verojen muutosten kokonaisvaikutukset. LM-käyrä kuvaa niitä korkotason ja kansantulon yhdelmiä, joilla rahamarkkinat ovat tasapainossa. Rahan tarjonta ja kysyntä ovat yhtä suuret. Rahan kysyntä jaetaan spekulatiiviseen kysyntään, joka riippuu korkotasosta, ja transaktiokysyntään, joka riippuu kansantulosta. Rahan tarjonta puolestaan on politiikkasuure ja hintataso otetaan annettuna

$$(3) \quad \frac{\bar{M}}{P} = l(r) + k(y)$$

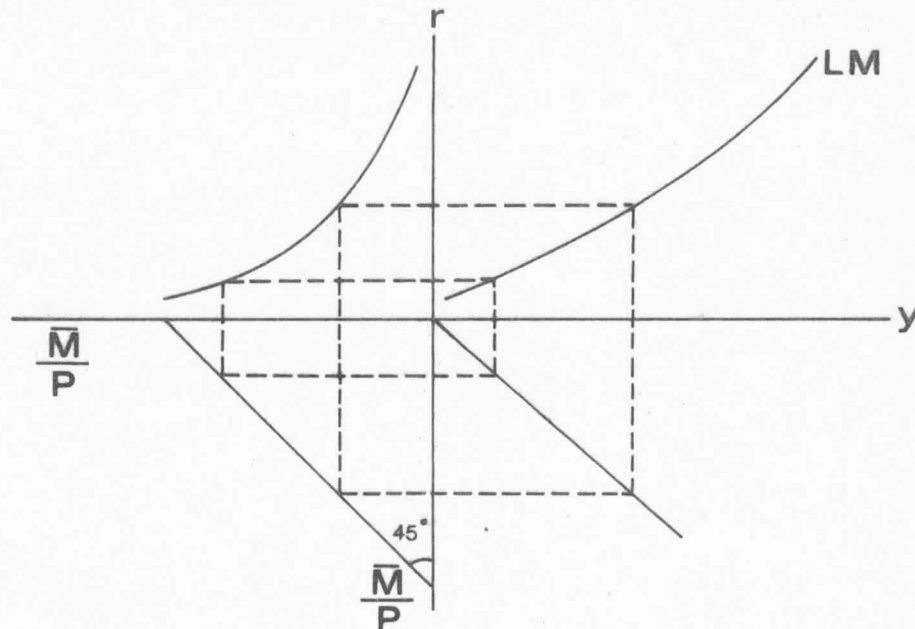
jossa \bar{M} = rahan tarjonta

P = hintataso

$l(r)$ = rahan spekulatiivinen kysyntä

$k(y)$ = rahan transaktiokysyntä

Koska toteutunut rahan kysyntä ja tarjonta ovat aina yhtä suuret, voidaan rahan tarjonta jakaa spekulatiiviseen ja transaktio-osaan oheisen kuvion mukaisesti.



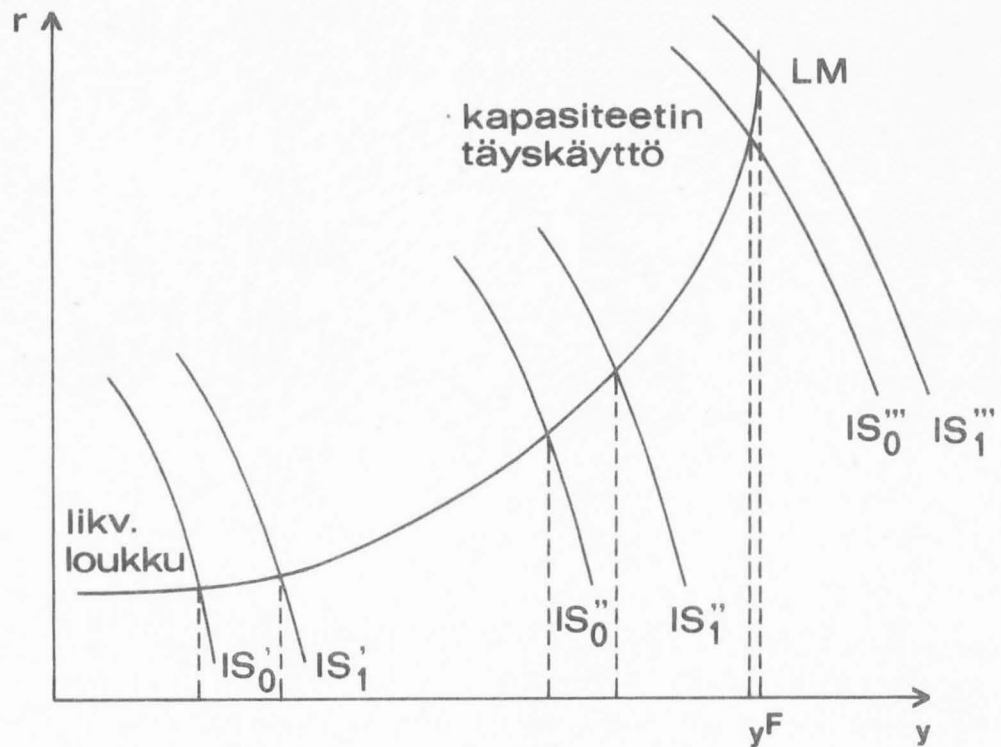
IS - LM funktioiden perusteella voidaan julkistalouden kokonaisvaikutukseksi johtaa seuraava kerroinlauseke:

$$(4) \quad dy = \frac{1}{1 - c'(1 - t') + \frac{i'k'}{l}} dg$$

Verojen muutoksen kerroinvaikutukseksi saadaan vastaavasti

$$(5) \quad dy = \frac{-c'y}{1 - c'(1 - t') + \frac{i'k'}{l'}} dt$$

Kerroinvaikutusten suuruus riippuu useasta parametrasta, joiden suuruus vaihtelee mm. suhdannevaiheen mukaan. Suhdeluku k'/l' kuvaa LM käyrän kulmakerrointa ja se vaihtelee periaatteessa välillä $(0, \infty)$, joten se on erityisen tärkeä kertoimen suuruuteen vaikuttava tekijä. Kun talous on ns. likviditeettiloukussa, l. spekulatiivisten kassojen kysyntä on ääretön ($l' = \infty$), niin julkisten menojen lisäys kohottaa kansantulon kertoimen osoittamalla maksimimäärällä.



Kun kansantalouden kapasiteetti on täyskäytössä ja rahan spekulatiivinen kysyntä on nolla, julkisten menojen lisäys ei saa aikaan minkäänlaista kasvua kansantulossa kertoimen arvon jäädessä nolnaan. Tällöin tapahtuu vain tulonjako-
muutoksia julkisen sektorin kaventaessa yksityisen sektorin osuutta kokonaismenoista. Normaalisti kapasiteetti ei kuitenkaan ole katossa, kun julkisia menoja lisätään suhdannepoliittisista syistä, eikä myöskään rahan spekulatiivinen kysyntä ole normaalisti jommassa kummassa ääriarvossaan. Tällöin julkisten menojen kasvu saa aikaan koko kansantulon kasvua. Rahan tarjonnan pysyessä ennallaan pyrkii korkotaso kohoamaan, jolloin yksityiset investoinnit periaatteessa supistuvat, minkä johdosta julkisten menojen kerroinvaikutus ei kohoja maksimaaliseksi.

Paitsi IS-käyrään voi julkistalous vaikuttaa myös LM-käyrään. Valtio puuttuu rahan määrään suoranaisesti omalla lainanotollaan kotimaasta ja ulkomailta sekä kassataloutensa tasapainoasteen kautta. Valtion kotimaiset lainat ovat yleisön kannalta vaihtoehtoinen sijoituskohte pankkitalletuksille (jotka pääasiassa muodostavat "rahan"). Valtio voi aina tarjota omat velkansa markkinoille pankkitalletuksia edullisempina, niin että valtio saa ne myös kaupaksi. Valtion yleisöobligatioiden myynti on merkinnyt säännöllisesti vastaavan suuruista supistumista pankkitalletuksissa 1. rahamäärässä. Valtion ulkomainen lainanotto puolestaan merkitsee kotimaisten rahoituslähteiden vapauttamista muihin tarkoituksiin, mikä on omiaan lisäämään kotimaista likviditeettiä ja pankkitalletuksia.

Valtion tulot, menot ja lainanotto yhdessä määrittävät valtiontalouden yli- tai alijäämäisyyden asteen. Mikäli ylijäämät sijoitetaan keskuspankkiin tai ulkomaille, supistuu kotimaisten liikkeellä olevien maksuvälineiden määrä (ceteris paribus), ja liikepankit joutuvat Suomessa helposti turvautumaan keskuspankkivelkansa kasvattamiseen. Mikäli keskuspankki ei tällöin nosta liikepankkien velkaantumiskiintiötä pienenee liikepankkien kotimaista kysyntää lisäävän luotonannon mahdollisuus. Joutuessaan kasvattamaan keskuspankkivelkaansa asiakkaitaan luotottaessaan liikepankit nimittäin viime kädessä rahoittavat valtion kassaylijäämää, ko. luotot eivät luo uusia talletuksia.

Valtion kassa-alijäämä puolestaan merkitsee sitä, että valtio supistaa lyhytaikaisia saataviaan tai hankkii lyhytaikaista velkaa. Tämä heijastuu viime kädessä taseeseen saatavien kasvuna tai velkojen supistumisena, mikä merkitsee rahaperustan¹ lähteiden kasvua. Tämä johtaa edelleen liikepankkien keskuspankkivelan tarpeen supistumiseen, mikä lisää liikepankkien luotonantomahdollisuuksia. Mikäli keskuspankki tällöin pysyy passiivisena, pankit todennäköisesti myös lisäävät luotonantoon, mikä Suomessa merkitsee rahan tarjonnan kasvua. Kun ketjureaktio lähti liikkeelle valtion kassa-alijäämästä ja sen rahoituksesta, niin voidaan todeta valtiolla olevan melkoisen hyvät mahdollisuudet vaikuttaa suoranaisesti rahan tarjontaan.

1. Rahaperustalla tarkoitetaan liikkeessä olevia seteleitä ja kolikoita sekä pankkien tilejä keskuspankissa.

Rahan tarjonnan kerroinvaikutukseksi saadaan

$$(6) \quad dy = \frac{i'/l'}{1 - c'(1 - t') + \frac{i'k'}{l'}} d\left(\frac{\bar{M}}{P}\right)$$

Lähestyttäessä likviditeettiloukkua, jolloin $l' \rightarrow \infty$ ja $i'/l' \rightarrow 0$, jää rahan tarjonnan lisäyksen kerroinvaikutus olemattomaksi. Toisessa ääritapauksessa, rahan spekulatiivisen kysynnän supistuessa hyvin pieneksi, jää kerroinvaikutus edelleen suhteellisen pieneksi, koska l' esiintyy sekä kertoimen osoittajassa että nimittäjässä. Olennaista kuitenkin on, että likviditeettiloukun ulkopuolella rahan tarjonnan muutoksilla on kaavan mukaan vaikutusta yleiseen aktiviteettitasoon.

Esitetyt kerroinvaikutukset perustuvat staattiseen IS - LM kehikkoon, jossa korko tasapainottaa rahan kysynnän ja tarjonnan. Tällaisenaan kehikko on Suomen olosuhteissa epärealistinen pyrittäessä kohti mitattavia julkisen talouden vaikutuksia. Ymmärrettäessä IS - LM kehikon korolla laajaa rahoituksen saatavuutta, johon korkokustannus eräänä elementtinä kuuluu, voidaan kuitenkin vetää eräitä johtopäätöksiä julkisen talouden kokonaisvaikutuksista.

On ilmeistä, että julkisella taloudella on seurausvaikutuksia sekä reaali- että rahamarkkinoille, ja että nämä vaiku-

tukset ovat toisiinsa kytkeytyneitä. Valtion menojen ja tulojen muutokset vaikuttavat periaatteessa aina rahamarkkinoihin ja tällä on edelleen seurauksia yksityiseen kysyntään. Pitkistä viiveistä ja sopeutumisen monimuotoisuudesta johtuu, että kaikkia seurauksia on vaikea eritellä.

Julkisen talouden kokonaisvaikutukset riippuvat olennaisesti suhdannetilanteesta ja tuotannollisen kapasiteetin käyttöasteesta. Näiden tekijöiden perusteella määräytyy osittain myös julkisen talouden vaikutusten kanavoituminen reaali- ja rahamarkkinoille.

Kaavamaisesti voidaan Suomen tilanne tulkita LS - LM kehikon avulla seuraavasti. Kansantalouden resurssien ollessa vajaakäytössä ja korkotason ollessa alhainen (rahoituksen saatavuuden ollessa hyvä) dominoivat reaali-markkinavaikutukset. Kun tuotantokoneisto on täyskäytössä ja rahoitusmarkkinatilanne on kireä, ovat vuorostaan valtiontalouden rahamarkkinavaikutukset etualalla: valtion kassaylijäämä tiukentaa entisestään rahoituksen saatavuutta ja edesauttaa näin reaali-markkinoiden kysyntätilanteen tasapainottumista.

IS - LM kehikosta johdettuihin kertoimiin vaikuttavat suhdannedynamiikan lisäksi eri sektoreiden käyttäytymisen sisäinen dynamiikka sekä erilaiset odotukset ja niiden varianssit. Erityisen tärkeää sektoreiden sisäisessä dynamiikassa on niiden sopeutuminen erilaisiin julkisen sektorin aikaan-

saamiin markkinoiden häiriötiloihin. Suhdannepolitiikan kannalta on nimittäin varsin suuri ero, saadaanko haluttu vaikutus syntymään yhden vai kymmenen vuoden kuluessa. Lisävaikutena on mainittava sopeutumisen aikauran todennäköiset vaihtelut, joita tilastollisesti on kuitenkin hyvin vaikea saada esiin. Odotukset ovat eräs sopeutumisen aikaan vaikuttava tekijäryhmä. Esim. kotitalouksien käyttäytymistä hallitsee pysyväistulo, eräs odotussuure. Valtion verot ja muut tulonsiirrot ovat puolestaan tärkeitä käytettävissä olevan tulon osatekijöitä. Kun valtio muuttaa verotusta niin kotitalouksien käyttäytymisen kannalta on olennaista, onko kyseessä tilapäinen vai pysyvä muutos. Jos edelleen esim. korotetaan jonkin tuoteryhmän hintoja tilapäisesti verotuksellisin keinoin, niin on selvää, että näiden tuotteiden myynti vähenee, koska odotetaan, että hinnat jälleen laskevat ao. veron poistuessa.

III ERÄITÄ JULKISEN TALOUDEN VAIKUTUSTEN MITTAUSTAPOJA

3.1. Kerroinanalyysi

Kerroinanalyysillä tarkoitetaan jonkin ilmiön taloudelliseen kehitykseen aiheuttamien sekä välittömien että välillisten vaikutusten huomioonottamista. Näin määriteltynä lähes kaikki taloudellinen analyysi on 'kerroinanalyysiä' siinä mielessä, että eksplisiittisesti tai implisiittisesti pyritään ottamaan huomioon kokonaisvaikutukset.

Ahtaammin määriteltynä kerroinanalyysillä voidaan ymmärtää yksinkertaisilla staattisilla malleilla aikaansaatuja taloudellisten riippuvuuksien esityksiä. Edellä luvussa 2 tarkasteltu IS - LM -analyysin säästämis-investointi-relaatio eli IS käyrä on eräs oppikirjoissa esitetyn kerroinanalyysin pelkistys. Tällainen malli on analyttisesti yksinkertainen, mutta kaukana realismista, eikä siltä sellaisena voida edellyttää käyttökelpoisia empiirisiä tuloksia.

Seuraavassa käydään läpi Bent Hansenin¹ esittämä malli. Tarkastellaan mallia

$$\begin{aligned}
 (1) \quad y &= c + i + g \\
 c &= a(y - t) + b \\
 t &= vy + d
 \end{aligned}$$

1. Bent Hansen: Fiscal Policy in Seven Countries 1955-56, OECD, 1969, ss. 21-24. Tässä käytävä tarkastelu perustuu Hansenin yksinkertaistettuun malliversioon. Hänen empiirinen tarkastelunsa pohjautuu monimutkaisempaan malliversioon.

missä y on kansantulo (BKT), c yksityinen kulutus, i yksityiset investoinnit, g julkinen kysyntä, t tuloveron tuotto, a rajakulutusalttius, v rajaveroaste ja b ja d vakioita. Koska kiinnostuksen kohteina ovat muutokset vuodesta toiseen, differentioidaan malli

$$(2) \quad \begin{aligned} dy &= dc + di + dg \\ dc &= ady - adt \\ dt &= vdy + ydv \end{aligned}$$

Tuloveron tuoton muutos, dt , koostuu automaattisesta, tulojen kasvusta johtuvasta verotulojen noususta vdy , ja toimenpiteistä johtuvista verotulojen muutoksista ydv .

Julkisen vallan päätösmuuttujia tässä mallissa ovat julkinen kysyntä g ja rajaveroaste v . Verotulojen osalta päätösmuuttujana voidaan pitää ydv :tä, sillä projisioitaessa tilanne empiriaan voidaan havaita, että veroperustemuuttujan muutoksen vaikutuksia tarkastellaan tavallisesti juuri verotulojen muutoksina. Sen sijaan tieto esimerkiksi proportionaalisen veron tapauksessa siitä, että veroprosentti muuttuu niin ja niin monta yksikköä ei kerro paljонkaan ilman relevanttia tulomuuttujaa.

Kun malli (2) ratkaistaan $dy:n$ suhteen, saadaan

$$(3) \quad dy = \frac{1}{1 - a(1 - v)} di + \frac{1}{1 - a(1 - v)} dg \\ - \frac{a}{1 - a(1 - v)} ydv$$

Määritellään se kansantulon muutos, joka johtuu ainoastaan julkisen vallan toimenpiteistä. Olkoon tämä muutos se erotus, mikä on havaitun kansantulon muutoksen (= $dy:n$) ja sen kansantulon muutoksen välillä, mikä olisi tapahtunut, ellei toimenpiteitä olisi ollut. Yhtälöstä (3) nähdään, että oikean puolen ensimmäinen termi osoittaa muun kuin toimenpiteistä aiheutuneen kansantulon muutoksen, mikä tässä tapauksessa johtuu autonomisista yksityisistä investoinneista. Samoin nähdään, että automatiikasta johtuva verotulojen muutos on pienentämässä $di:n$ kerrointa. Julkisen vallan toimenpiteistä aiheutunut kansantulon muutos voidaan siis kirjoittaa

$$(4) \quad E_{discr} = dy - \frac{1}{1 - a(1 - v)} di \\ = \frac{1}{1 - a(1 - v)} (dg - aydv)$$

Määritellään seuraavaksi se kansantulon muutos, joka johtuu sekä toimenpiteistä että automatiikasta eli määritellään julkisen vallan kokonaisvaikutus. Automatiikan eliminoimisek-

si määritellään verotulot autonomisiksi eli että niiden suuruus ei enää riipu kansantulon muutoksista. Tässä tapauksessa yhtälö (2) muuttuu muotoon

$$(2') \quad \begin{aligned} dy &= dc + di + dg \\ dc &= ady - ad\bar{t} \end{aligned}$$

missä $d\bar{t}$ on verotulojen (toimenpide)muutos. Kun (2') ratkaistaan dy :n suhteen, saadaan

$$(3') \quad dy = \frac{1}{1-a} di + \frac{1}{1-a} dg - \frac{a}{1-a} d\bar{t}$$

Julkisen vallan kokonaisvaikutus on havaitun kansantulon muutoksen ja sen kansantulon muutoksen välinen erotus, mikä olisi aiheutunut, ellei julkisesta vallasta olisi aiheutunut mitään vaikutuksia (näin määriteltynä jälkimmäinen sisältää mm. olettamuksen nollarajaveroasteesta). Tällöin voidaan kirjoittaa

$$(5) \quad E_{\text{tot}} = dy - \frac{1}{1-a} di = \frac{1}{1-a} (dg - ad\bar{t})$$

Kun määritelmällisesti julkisen vallan kokonaisvaikutus on toimenpide- ja automatiikkavaikutusten summa eli

$$(6) \quad E_{\text{tot}} = E_{\text{discr}} + E_{\text{aut}}$$

niin automatiikasta johtuva kansantulon muutos on määritel-

mällisesti

$$(7) \quad E_{\text{aut}} = E_{\text{tot}} - E_{\text{discr}}$$

Sijoitettaessa yhtälöön (7) kokonaisvaikutuksen ja toimenpiteistä johtuneiden vaikutusten yhtälöt saadaan automatiikkavaikutukseksi

$$(8) \quad E_{\text{aut}} = \frac{1}{1 - a(1 - v)} di - \frac{1}{1 - a} di$$

Automatiikkavaikutus tarkoittaa siis finanssijärjestelmän hillitsevää vaikutusta finanssijärjestelmästä riippumattomien voimien (tässä tapauksessa: autonomisten yksityisten investointien) aiheuttamiin kansantulon muutoksiin. Kuten (8):sta huomataan, on E_{aut} negatiivinen di :n positiivisilla ja positiivinen di :n negatiivilla arvoilla.

Tällainen malli on partiaallinen siinä mielessä, että siinä yksityiset investoinnit ovat autonomiset eikä julkisen talouden rahamarkkinoiden kautta kulkevia vaikutuksia oteta huomioon. Lisäksi se on staattinen ja kuvaa suljettua taloutta. Kun näitä eri puutteita ryhdytään poistamaan, lähestytään realistista mallia, mutta samalla loitonnutaan yksinkertaisen kerroinanalyysin pedagogisesta selkeydestä.

3.2. Budjettierotus¹

Budjettierotusta pidetään usein erillisenä valtiontalouden vaikutusten indikaattorina. Tällöin katsotaan, että budjettialijäämä merkitsee ekspansiivista ja budjettiylijäämä kontraktiivista finanssipolitiikkaa. Tasapainoinen valtiontalous olisi vastaavasti kokonaistaloudellisilta vaikutuksiltaan neutraali.

Jotta nämä vaikutukset pitäisivät paikkansa, täytyy tehdä eräitä varsin rajoittavia oletuksia. Näitä voidaan tarkastella kerroinanalyysin puitteissa. Tarkastellaan yksinkertaista suljetun talouden mallia

$$(1) \quad y = c(y - t) + i(r) + g$$

missä

y = kansantulo

$c(y - t)$ = yksityinen kulutus

$i(r)$ = yksityiset investoinnit

g = julkiset menot

t = julkiset tulot (verot)

r = korko

Perusyhtälöstä saadaan derivoimalla

1. Vrt. Branson, mt. ss. 77-79

$$dy = c'(dy - dt) + i'dr + dg$$

$$\text{eli } dy = (-c'dt + i'dr + dg) / (1 - c')$$

Olettamalla $i' = 0$ saadaan edelleen

$$dy = \frac{dg - c'dt}{1 - c'}$$

Kun merkitään budjettiylijäämää $b = t - g$, niin

$$(2) \quad dt = db + dg$$

Sijoittamalla dt :n lauseke saadaan

$$(3) \quad dy = dg - \frac{c'}{1 - c'} db$$

Jos siis valtion tuloja kasvatetaan menoja hitaammin 1. $db < 0$, niin menojen kerroinvaikutus on ykköstä suurempi ja valtiontalouden kokonaistaloudellisen vaikutuksen voidaan katsoa olevan ekspansiivinen. Vastaavasti tulojen kasvaessa menoja nopeammin, $db > 0$, muodostuu kerroin ykköstä pienemmäksi, jolloin kansantulon kasvu jää pienemmäksi kuin valtion menojen kasvu.

Edellinen tarkastelu on kuitenkin hyvin rajoittava, koska rahamarkkinoilla investointien kautta tulevat kerrannaisvaikutukset ovat poissuljettuja. Rahamarkkinoiden kautta tulevat

valtionalouden vaikutukset otetaan seuraavassa huomioon sisällyttämällä em. tarkasteluun rahamarkkinoiden tasapainoyhtälö.

$$(4) \quad \frac{\bar{M}}{P} = l(r) + k(y), \quad 0 = l' dr + k' dy$$

$$dr/dy = -k'/l'$$

$$dr = (-k'/l') dy$$

sijoittamalla dr :n lauseke edellä esitettyyn dy :n lausekkeeseen saadaan

$$dy = c' dy - c' dt - \frac{i' k'}{l'} dy + dg$$

$$dy = \frac{dg - c' dt}{1 - c' + \frac{i' k'}{l'}}$$

Kun tähän sijoitetaan $dt = db + dg$, niin saadaan

$$(5) \quad dy = \frac{(1-c')}{1-c' + \frac{i' k'}{l'}} dg - \frac{c'}{1-c' + \frac{i' k'}{l'}} db$$

Tuloksesta havaitaan, että mitä suurempi valtion menojen kasvu *ceteris paribus* on suhteessa tulojen kasvuun, niin sitä suurempi valtion menojen kerroinvaikutus on. Vastaavasti menoylijäämän pieneneminen merkitsee periaatteessa kerroinvaikutuksen pienenemistä. Ratkaisevaa kertoimen suuruudelle eri budjettijäämien tasoilla on kuitenkin se, mikä on

vallitseva rahamarkkinoiden tila 1. mikä on ao. LM-käyrän kulmakerroin, mitä osoittaa lauseke k'/l' .

Rahamarkkinoiden ollessa keveät on korko alhainen ja rahan spekulatiivinen kysyntä on hyvin voimakas, koska odotetaan koron nousua. Tällöin $l' \rightarrow \infty$ ja

$$dy \rightarrow \frac{(1 - c') dg - c' db}{1 - c'} = dg - \frac{c'}{1 - c'} db$$

Rahan spekulatiivisen kysynnän ollessa ääretön ollaan siis puhtaan kerroinvaikutuksen tapauksessa, jossa ei ole mitään rahamarkkinaefektiä. Tällöin budjettiylijäämällä on selvä kontraktiivinen vaikutus, budjettialijäämä sitävastoin vielä lisää menojen ekspansiivista kokonaisvaikutusta.

Toisessa äärimmäisyydessä rahamarkkinoiden ollessa kireät rahan spekulatiivinen kysyntä on nollassa kaikkien odottaessa koron alenemista. Kun $l' \rightarrow 0$, niin

$$dy = \frac{(1 - c') dg - c' db}{1 - c' + \frac{i' k'}{l'}} \rightarrow 0$$

Tällöin reaalin kerroinvaikutus on täysin riippumaton valtiontalouden tasapainon asteesta.

Budjettierotusta on kaiken kaikkiaan pidettävä varsin puutteellisena valtiontalouden vaikutusten mittarina. Siitä ai-

heutuva kokonaistaloudellinen kerroinefekti on täysin riippuvainen rahamarkkinatilanteesta, minkä lisäksi on huomattava, että valtiolla on toki muitakin suoria yhteyksiä rahoitusmarkkinoihin, ennen kaikkea lainanotto ja lainananto. Budjettierotus on kuitenkin myös otettava huomioon, kun valtiontalouden kulloistakin kokonaistaloudellista merkitystä arvioidaan, koska sitä kautta tuleva efekti saattaa olla varsin huomattava. On muistettava, että budjettierotus ei normaalesti ole talouspoliittinen instrumentti, vaan instrumentteja ovat valtion tuloihin ja menoihin vaikuttavat toimenpiteet. Tämä ei estä pitämästä budjettierotusta eräänä tärkeänä indikaattorina, joka kuvastaa harjoitetun finanssipoliitiikan suuntaa.

3.3. Täystyöllisyysylijäämä¹

Täystyöllisyysylijäämä on Yhdysvalloissa kehitetty käsite mittaamaan finanssipoliitiikan vaikutuksia kansantalouden kehitykseen. Yhdysvalloissa on perinteellisesti totuttu tarkastelemaan liittovaltion budjetin yli- tai alijäämiä ja käyttää niitä finanssipoliitiikan suunnan ilmaisimina. Vuonna 1962 presidentin taloudelliset neuvonantajat, Council of Economic Advisers, esittelivät pelkkää budjettierotusta hieman sofistikoitumman käsitteen, täystyöllisyysylijäämän, full tai high employment surplus.

1. Finanssipoliittisen työryhmän muistio, Helsinki 1970, ss. 48-57.

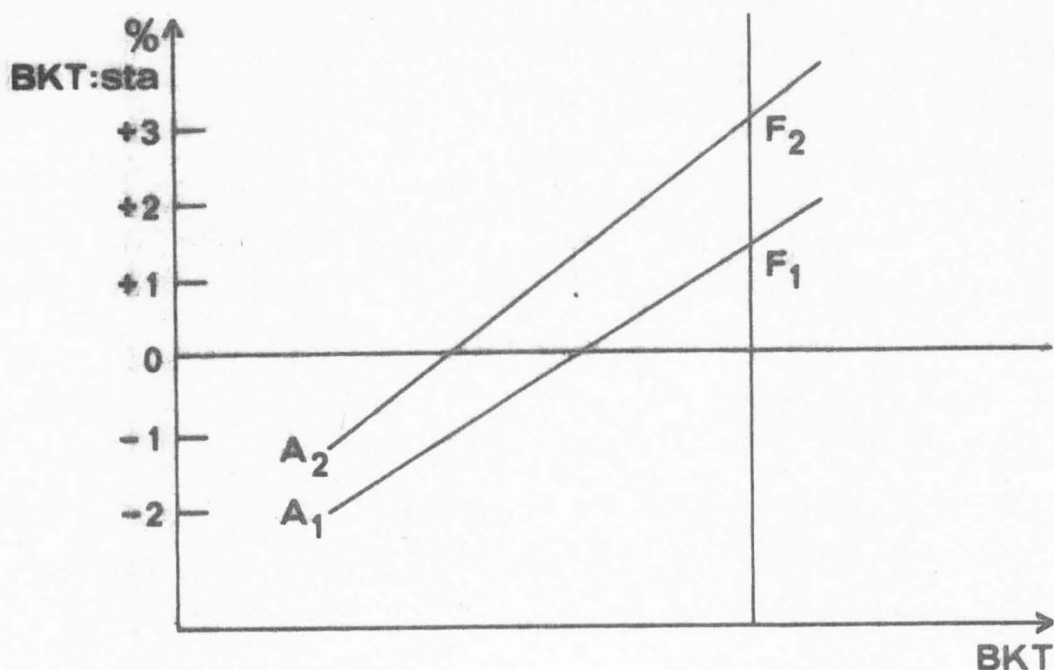
Täystyöllisyysylijäämä määritellään sen budjetin ylijäämäksi, mikä oli toteutunut kansantalouden toimiessa täystyöllisyystasolla. Se on siis hypoteettinen käsite, jonka estimoinnissa otetaan annettuna olemassaolevat tuloperusteet ja menoperusteistakin useimmat. Sääntönä on, että täystyöllisyysbudjetissa tulot ovat suuremmat ja menot pienemmät kuin todellisessa budjetissa. Tämä johtuu siitä, että täystyöllisyyden vallitessa BKT ja verotettavat tulot ovat suuremmat ja menopuolella työttömyysmenot pienemmät kuin todellisessa tilanteessa. Täystyöllisyysdeksi määritellään 4 prosentin työttömyysaste suhteellisen vakaan hintatason vallitessa.

Koska täystyöllisyysylijäämä johdetaan potentiaalisesta BKT:sta, se ei luonnollisestikaan ota huomioon taloudellisen aktiviteetin vaihteluja, vaan on päinvastoin 'suhdannepuhdistettu' indikaattori. Siten se sopii sellaisenaan samaa budjettivuotta koskevien vaihtoehtoisten finanssipoliittisten ohjelmien vaikutusten vertailuun. Lyhyen ajan analyysissä (mihin käsite lienee pääasiassa tarkoitettukin) potentiaalisen BKT:n ja siten myös siitä johdetun budjetin tulojen ja menojen kehitys jätetään yleensä huomioimatta.

Koska kutakin budjettia vastaa vain yksi täystyöllisyysylijäämä (potentiaalinen BKT on ennallaan), merkitsee ylijäämän muutos finanssipoliittista toimenpiteistä johtuvaa muutosta. Täystyöllisyysylijäämän tasoa puolestaan on pidetty budjetin yksityiseen sektoriin kohdistaman vaikutuksen mittana. Ylijäämän muutoksia, joita kutsutaan termillä nettofinanssi-kiihokkeet (net fiscal stimulus), käytetään hyväksi arvioi-

taessa vaihtoehtoisten finanssipoliittisten ohjelmien vaikutuksia. Sen sijaan ylijäämän tason hyväksikäyttö on täystyöllisyysylijäämän estimointiin liittyvien epävarmuuksien johdosta kyseenalaista.

Täystyöllisyysylijäämän käytön periaate finanssipoliittisten toimenpiteiden arvioinnissa voitaneen esittää seuraavan kuvion avulla. Kuvassa suora A_1E_1 osoittaa erään budjetin ylijäämän kasvua BKT:n kasvaessa. Pisteessä F_1 vallitsee täystyöllisyys, jolloin ylijäämä on korkeimmillaan. Suoran kulma-kerroin johtuu budjetin sisäänrakennetusta automatiikasta eli automaattisesta vastavaikutuksesta.



Olettakaamme, että syystä tai toisesta halutaan kireämpää budjettipolitiikkaa eli veroja nostetaan ja/tai menoja supis-

tetaan. Uusi 'budjettisuora' on nyt A_2F_2 . Nyt erotus $F_2 - F_1$ ilmaisee toimenpiteistä johtuvan budjettimuutoksen suuruuden täystyöllisyystasolla.

Täystyöllisyysylijäämän käytön tekee epävarmaksi sen estimointiin liittyvät vaikeudet. Koska estimointi suoritetaan kansantalouden tilinpidon käsittein, on budjetti muutettava tämän käsitteistön mukaiseksi. Täystyöllisyysylijäämän estimointi tapahtuu kolmessa vaiheessa: 1. estimoidaan potentiaalinen BKT; 2. ryhmitellään budjetin tulot ja menot automaattisiin ja toimenpiteistä johtuviin; 3. estimoidaan täystyöllisyyden mukaiset tulot ja menot, jolloin erotukseksi määräytyy täystyöllisyysylijäämä.

Budjetin menojen ja tulojen ryhmittely on käytännössä tapahtunut siten, että kaikkia tuloja pidetään automaattisina (eli riippuvaisena kulloisestakin BKT:n tasosta), kun taas menoista automaattisina pidetään vain työttömyyskorvauksia kaikkien muiden menojen ollessa siten toimenpiteistä johtuvia (eli riippumattomia BKT:n tasosta). Siten täystyöllisyysbudjetissa suurimmat muutokset kohdistuvat tuloihin, kun taas menot voivat olla lähellä varsinaisen budjetin menoja.

Täystyöllisyysylijäämän käsitettä kohtaan on esitetty ankaraa kritiikkiä. Sitä on pidetty varsin keinotekoisena, se edellyttää hankalia laskutoimituksia, kuitenkin se on erit-

täin karkea indikaattori jne. Kuvaavampi kuin mikään esitetty kritiikki sen arvostuksesta on kuitenkin tosiasia, ettei sen käyttö ole levinnyt Yhdysvaltain ulkopuolelle lainkaan. Siihenkin voidaan luetella useitakin syitä (mm. tuskin missään muualla on katsottu voitavan virallisesti määritellä täystyöllisyystaso kvantitatiivisesti), mutta tärkein syy lienee kuitenkin koko käsitteen tarpeellisuutta kohtaan tunnettu epäily.

3.4. Valtiontalouden vaikutusten käytännön tarkastelumahdollisuudet

IS-LM kehikon avulla nähtiin, että kertoimiin sisältyy periaatteessa myös rahamarkkinavaikutus. LM-käyrän kulmakerroin siinä pisteessä, jossa IS ja LM -käyrät leikkaavat toisensa, määrää ratkaisevasti kertoimen suuruuden l. tarkasteltavan kokonaisvaikutuksen. Käytännössä on kuitenkin vaikeaa ottaa kertoimessa analyttisesti huomioon rahamarkkinavaikutusta, koska rahan tarjonta ja kysyntä eli rahoitusmarkkinoiden tila eivät ole aivan yksiselitteisiä ilmiöitä.

Valtiontalouden rahoitusmarkkinavaikutukset kohdistuvat eri sektoreihin eri tavoin. Esim. kotitalouksien tuloveron kiristäminen koskee ensisijaisesti vain kotitaloussektoria ja kotitalouksien omasta käyttäytymisestä riippuu, miten kerrannaisvaikutukset muihin sektoreihin kohdistuvat. On siis hyö-

dyllistä tarkastella rahamarkkinavaikutuksia kehikossa, joka erottelee kansantalouden eri sektorit ja sisältää mahdollisimman peittävät sektoritaseet. Tarkastelun voi suorittaa formaalisti, jolloin käytettävissä tulee olla sektoreittainen kokonaismalli, tai tarkastelu voi olla vapaamuotoinen, jolloin lähinnä sektoritaseiden yksityiskohtaisella tarkastelulla etsitään valtiontalouden muutosten seurausilmiöitä. Vapaamuotoinen, todellisten ilmiöiden tarkastelu edeltää loogisesti kokonaismallin rakentamista ja käyttämistä.

Kvalitatiivinen resonointi on edullinen tapa siinä mielessä, että siinä voidaan ottaa huomioon kaikki tiedossa olevat tekijät, joiden kvantifiointi saattaa olla ylivoimaista. Esim. odotusten ottaminen huomioon kvantitatiivisessa mallissa on varsin vaikeaa, edelleen sopeutuminen johonkin toistuvaan muutokseen ei todennäköisesti aina tapahtu samanlaista aikauraa pitkin, kuten malleissa on lähes pakko olettaa. Kvalitatiivisessa tarkastelussa sen sijaan voidaan vaikuttavia tekijöitä punnita joustavasti.

Toisaalta mallin tietyn asteinen jäykkyys on suuri etu, koska tämän johdosta sitä voidaan kehittää jatkuvasti pidemmälle ja sen tuottamat tulokset ovat toistettavissa. Kvalitatiivisessa analyysissä eri henkilöt antavat eri tekijöille erilaisia painoja, mistä johtuen sama tilanne tulokitaan eri tavoin.

Mikäli voitaisiin löytää sellainen malli, joka kuvaa realistisesti koko kansantaloutta, ja joka sisältäisi valtion riittävän yksityiskohtaisesti, niin tällaisen mallin simuloinnilla epäilemättä saataisiin käyttökelpoisia kvantitatiivisia mittauksia valtiontalouden eri toimenpiteiden vaikutuksista.

Käytettävissä oleva neljännesvuosisuhdannemalli lienee suurelta osin melko realistinen kuvaus todellisuudesta. Rahoitusmarkkinaosa ja valtiontalouden kytkennät siihen sekä rahoitustekijöiden vaikutuskanavat reaalisektoreiden käyttäytymiseen herättävät kuitenkin edelleen erimielisyyttä. Mahdollista on, että kokonaismallia muokkaamalla saataisiin tässä suhteessa tyydyttävä tulos. Kokonaismallin eri versioita on jo simuloitu¹ talouspolitiikan tehokkuuden ja viiveisyyden arvioimiseksi. Tällaisilla dynaamisilla simuloinneilla, joissa verrataan kahta eri simulointia, joissa tutkittavien muuttujien alkuarvot/aikaura poikkeavat toisistaan (häiriö- ja kontrolliratkaisu), saadaan myös kvantitatiiviset mitat valtiontalouden sekä raha- että reaali-markkinavaikutuksille.

Voidaan myös ajatella kokonaan uuden kokonaismallin rakentamista, jolloin perusdatana käytettäisiin rahoitustilinpidon vuosisarjoja. Tällöin syntyvä malli voisi olla huomattavasti suppeampi kuin neljännesvuosimalli, mutta se voitaisiin suunnitella kokonaisvaltaisemmaksi, jolloin se olisi mahdollises-

1. Kukkonen on selostanut simulointituloksiaan mm. seminaareissa.

Willman: Ekonometrinen tutkimus finanssipolitiikan vaikutuksista, kansantaloustieteen lisensiaattitutkimus. Helsingin Yliopisto 1975.

ti paremmin todellisuutta kuvaava. Itse valtiontalouden vaikutusten arvioiminen dynaamisella simuloinnilla vastaisi edellä viitattua menettelyä. On kuitenkin huomattava, että uuden mallin rakentaminen ja sen testaaminen vie aikaa, eikä tulosta voi etukäteen taata. Taloudellisinta ilmeisesti olisi tyytyä jo olemassaolevaan neljännesvuosimalliin ja sen mahdolliseen paranteluun.

IV VALTIONTALouden VAIKUTUSTEN KVALITATIIVISTA TARKASTELUA

Rahoitustilinpito muodostaa luonnollisen kehikon valtion rahoitusmarkkinavaikutusten tarkastelulle. Budjetti- ja markkinarahoitusten jatkuva toteutuminen merkitsevät kokonaisvaltaisen otteen jonkin määräistä säilymistä, vaikka yksityiset sektoritaseet ovatkin etualalla. Seuraavassa käydään läpi kotitalous-, yritys-, kunta- ja valtiosektorien sektoritaseet vv. 1961-72 kiinnittäen huomiota erityisesti rahoitusvaateiden muutoksiin. Nämä sektorit muodostavat yhdessä kotimaisen reaali puolen. Puhtaita rahoitusmarkkina-sektoreita ovat pankit, muut rahoituslaitokset ja Suomen Pankki, joiden taseita tarkastellaan sen jälkeen, kun reaali-sektoreiden rahoitustaseista on päästy jonkin asteiseen selvyteen.

4.1. Kotitaloudet

Ensimmäisenä otetaan käsiteltäväksi kotitaloussektori. Kotitaloussektorin rahoitustaseen erien osuudet käytettävissä olevasta tulosta on esitetty oheisessa taulukossa. Valtio vaikuttaa kotitaloussektorin käyttäytymiseen pääasiassa tulonsiirroilla ja välillisillä veroilla. Lisäksi voidaan mainita valtion toimenpiteet, jotka muuttavat kotitalouksien valittavina olevien sijoituskohteiden edullisuutta; näitä ovat olleet ennen muuta asuntotuotannon verohuojennuslain muutokset, mutta myös varsinaisten rahoitusvaateiden verokohtelua koskevat lainmuutokset.

TAULUKKO 1. KOTITALOUKSIEN RAHOITUSTASE: prosenttiset osuudet käytettävissä olevasta bruttotulosta

	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973 ^e	1974 ^e
kulutus/käyt. tulo	-83.6	-85.7	-83.5	-84.8	-84.5	-84.4	-85.5	-83.5	-85.2	-84.7	-82.3	-83.9	-84.7	-81.4
invest./ "	-13.7	-14.0	-13.1	-11.7	-12.0	-12.2	-11.7	-10.8	-12.0	-14.0	-13.7	-14.6	-15.1	-15.7
Δ aikatall./ "	-6.9	-3.3	-3.2	-5.9	-5.7	-6.5	-5.2	-5.2	-5.8	-7.3	-6.9	-8.3	-7.6	-8.4
Δ valt. obl./ "	-0.2	-0.7	-1.6	-0.1	-0.1	-0.7	0.5	-0.8	-0.8	-0.5	0.1	0.7	0.9	0.7
Δ yks. obl./ "	-0.2	-0.2	-0.6	-0.0	-0.0	0.4	-0.2	0.4	0.1	0.4	0.0	-0.2	0.2	-0.5
käyt. tulo	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Δ asuntolain./käyt. tulo	2.8	2.2	2.1	2.3	2.6	2.4	2.6	3.1	3.4	4.6	4.1	5.8	6.2	5.7
Δ muut/ "	1.8	1.7	-0.1	0.2	-0.3	1.0	-0.5	-3.2	0.3	1.5	-1.3	0.5	0.5	-0.4

—
+ = rahoituksen lähde

- = rahoituksen käyttö

Kotitalouksien päärahoituslähde on käytettävissä oleva tulo, minkä lisäksi kotitaloudet saavat luottoja rahoituslaitoksilta ja valtiolta. Kotitaloudet voivat myös supistamalla talleksiaan rahoittaa kulutustaan tai investointejaan. Vastavasti luottojen kuolelutukset voivat ylittää uusien luottojen saannin, jolloin kotitaloudet nettomääräisesti käyttävät rahoitusta luottojensa kokonaismäärän supistamiseen.

Kotitalouksien rahoituskäyttäytyminen on varsin selväpiirteistä: lähes kaikki käytettävissä olevat tulot käytetään kulutukseen ja investointeihin. Aikatalletusalttius on ollut myös melkoinen. Rahoitusvaateisiin sijoittaminen on vaihdellut voimakkaasti, valtion obligaatioiden kohdalla vuosittainen vaihtelu on suhteellisesti ottaen ollut vielä suurempaa kuin pankkitalletusten kohdalla. 1960-luvun lopulta lähtien on asuntoluottojen osuus kotitalouksien rahoituksen lähteistä kasvanut nopeasti, mikä on johtunut lisääntyneistä asuntoinvestoinneista. Muita luottoja ei asetelmassa ole eritelty, vaan ne sisältyvät "muut" erään tilastovirheen kanssa.

Ylivoimaisesti tärkein kotitalouksien rahoituskäyttäytymistä säätelevä tekijä on ollut käytettävissä oleva tulo. Käytettävissä olevan tulon koostumus ja eri osasten suhteellinen merkitys käy selville taulukosta kaksi. Valtiontalouden kannalta tärkeitä eriä ovat työnantajien sosiaalikulut ja nettotulonsiirrot kotitalouksilta julkiselle sektorille. Työnantajien sosiaalikulut koostuvat lapsilisämaksusta ja kansaneläke-

TAULUKKO 2: KOTITALOUKSIEN KÄYTÖSSÄ OLEVAN TULON KOMPONENTTIEN KONTRIBUUTIO-KASVUPROSENTIT VV: 1966-1974

Vuosi	Palkka- summa	Työnant. sos.- kulut	YEH- tulot	Omaisuus- tulot	Netto- tulon- siirr. julk. sekt.:lle	Kul.- luott. korke	YD
1960	7.4	0.7	3.2	1.2	-1.6	-0.05	10.9
1961	7.3	0.9	3.2	2.3	1.3	-0.04	14.9
1962	5.6	1.5	-0.3	1.5	-1.5	-0.02	6.8
1963	6.7	1.7	2.0	1.7	-0.2	-0.04	12.0
1964	10.2	1.6	2.6	2.0	-4.1	-0.03	12.3
1965	7.3	1.2	1.3	1.3	-1.5	-0.04	9.6
1966	6.3	1.0	-0.5	1.2	-2.0	-0.05	6.0
1967	5.6	1.7	0.4	1.2	-2.0	-0.08	7.0
1968	7.7	1.4	2.4	1.7	-1.8	-0.09	11.3
1969	7.8	1.7	2.1	1.4	-2.7	-0.09	10.2
1970	8.9	1.8	1.7	1.1	-3.8	-0.13	9.6
1971	9.1	2.6	1.5	1.4	-2.5	-0.08	12.1
1972	11.3	2.8	1.5	1.9	-3.3	-0.04	14.2
1973 ^e	14.5	3.7	2.9	1.9	-6.6	-0.17	16.1
1974 ^e	16.8	4.0	4.6	1.3	-5.5	-0.21	21.0

ja sairausvakuutusmaksuista, joiden maksuperusteet ovat valtion säädeltävissä. Kotitalouksien maksamista nettotulonsiirroista ovat tärkeimpiä tulo- ja omaisuusvero ja kunnallisvero ja kotitalouksien saamista tulonsiirroista ovat tärkeitä mm. lapsilisät, asumistuki ja invalidieläkkeet. Lähes kaikissa tapauksissa valtiolla on ratkaiseva sananvalta päätettäessä nettotulonsiirtoihin kuuluvien erien maksuperusteista.

Välillisillä veroilla ja tukipalkkioilla valtio vaikuttaa omalta osaltaan hinnanmuodostukseen. Välillisistä veroista tärkein on liikevaihtovero, mutta myös tullit ovat aiemmin olleet tärkeitä hintatekijöitä. Valmisteverot mahdollistavat eräiden hyödykeryhmien selektiivisen hintavalvonnan. Tukipalkkioilla on puolestaan perinteellisesti tasattu maanviljelystuotteiden ja eräiden muiden elintarvikkeiden hintojen nousupainetta kuten myös tuettu eräitä liikennemuotoja.

Seuraavassa käydään läpi eräiden tärkeimpien veromuutosten vaikutus kotitalouksien rahoituskäyttäytymiseen. Muut valtion toimenpiteet ovat olleet usein luonteeltaan jatkuvia ja lähinnä kotitaloussektorin sisäiseen tulonjakoon tai kulutuksen rakenteeseen vaikuttavia.

Tuloveroasteikkoja alennettiin vv. 1961 ja 1963. V. 1961 alennus vähensi valtion tuloveroja n. 10 %, minkä ansiosta kotitalouksien maksamat nettotulonsiirrot valtiolle vähenivät tänä vuonna ja käytettävissä olevat tulot kasvoivat lähes 15 % (reaalisesti vajaa 14 %). Suurta tulonlisäystä ei käytetty kokonaisuudessaan kulutukseen ja investointeihin samana vuonna, vaan kulutusalttius laski tuntuvasti. Huomattava osa tulojen kasvusta ohjautui pankkitalletuksiksi. Seuraavana vuonna käytettävissä olevien tulojen kasvu jäi huomattavasti alhaisemmaksi, mutta vähentämällä talletusalttiutta pankkeihin, kykenivät kotitaloudet nostamaan kulutusalttiuttaan tuntuvasti ja hieman myös investointialttiuttaan. Kulutusmenojen tuloja nopeampi kasvu selittyy

osittain normaalitulohypoteesin avulla: veroasteikkojen alennuksen tuoma tulojen lisäys merkitsi äkillistä hyppäystä tulotasossa ja tämä uusi tulotaso koettiin pysyväksi vasta viiveen jälkeen. Osittain kulutusmenojen kasvu johtui henkilöautojen tuontisäännöstelyn lopettamisesta ja siihen liittyneestä autoveron nostamisesta, mitkä seikat yhdessä kohottivat ostettujen uusien autojen arvoa huomattavasti. Myös saattoi kulutuksen kasvuun vaikuttaa edellisenä vuonna kertyneiden pankkitalletusten suuri määrä, minkä johdosta kotitalouksien rahoitustase ei ollut halutun tasapainorakenteen mukainen. Investointiasteen kohoaminen selittyy jo mainittujen normaalitulohypoteesin ja mahdollisen rahoitustaseen rakennevaikutuksen lisäksi asuntotuotannon verohuojennuslain muutoksella vuoden vaihteessa 1962/1963. Tämä laki asetti vuoden 1962 puolella aloitetut asuinrakennukset verotuksellisesti edullisempaan asemaan kuin vasta vuodenvaihteen jälkeen aloitetut rakennukset.

Vuoden 1963 tuloveron asteikkojen alennus oli pienempi kuin kahta vuotta aikaisempi alennus, mutta senkin johdosta kotitalouksien nettotulonsiirtojen kasvu valtiolle lähes pysähtyi ja kotitalouksien käytettävissä oleva tulo kasvoi kiintein hinnoin keskimääräistä nopeammin (6 %). Edellisen vuoden heikosta tulokasvusta johtuen normaalitulo-odotukset lienevät olleet toteutuneita tuloja pienemmät, koska kulutusalttius laski tuntuvasti kuten kaksi vuotta aikaisemminkin. Investointialttius laski myös, mutta asuntotuotannon verohuojennuslain muutoksen johdosta edellisenä vuonna aloitetut asuin-

rakennukset ylläpitivät investointialttiuden edelleen melko korkeana. Talletusalttius pankkeihin pysyi jo toisena peräkkäisenä vuotena hyvin pienenä, huolimatta tapahtuneesta kulusalttiuden alenemisesta. Tämä johtui osittain valtion yleisöobligaatioiden kasvaneesta myynnistä; obligaatiot ovat lähes täydellisiä aikatalletusten korvikkeita sijoittajan kannalta. Osittain talletusten vähäinen kasvu johtui ilmeisesti muiden kuin asuntoluottojen kasvun pysähtymisestä: ts. kotitaloudet maksoivat pois kulutusluottojaan (esim. osamaksukaupan rahoituslaitosten luottokanta pieneni).

Vuonna 1964 perittiin kotitalouksilta ylimääräinen lisävero 115 mmk l. lähes 10 % tulo- ja omaisuusveron nettotuotosta. Tämän takia kotitalouksien nettotulonsiirrot valtiolle kasvoivat erittäin nopeasti ulosmitaten suuren osan kotitalouksien edellisvuotta suuremmista palkankorotuksista. Kun vuoden alussa uudistettu liikevaihtoverojärjestelmä ja kohonneet palkkakustannukset lisäksi nostivat kulutushintoja n. 8 %, jäi reaalin tulojen kasvu alle keskimääräisen. Edellisvuoden keskimääräistä suuremmasta tulojen kohoamisesta johtuen odotettu normaalitulo ylitti toteutuneen tulon ja kulutuksen kasvunopeus muodostui tulojen kasvua suuremmaksi. Kun samaan aikaan investointiaste laski jyrkästi, mutta asuntoluottojen kasvu jatkoi ennallaan, paranivat rahoitussäästämisen edellytykset olennaisesti. Valtion yleisöobligaatioiden tarjonnan supistuessa kasvoikin kotitalouksien talletusalttius huomattavasti. Liikevaihtoveron uudistus merkitsi kulutustavaroiden hintojen voimakasta nousua tänä vuonna. Koska kyseessä oli

kertaluonteinen korotus, joka lisäksi otettiin huomioon palkkojen korotuksissa, ei tästä seurannut laskua sen paremmin kuin nopeutumistakaan (odotusten kautta) yksityisen kulutuksen kasvussa (vuositasolla). Vähittäiskaupan volyyymi, joka kuvaa yksityisen kulutuksen sarjaa paremmin kulutus-tavaroiden ostoja, supistui kuitenkin vuonna 1964.

Vuonna 1967 tuloveroasteikkoja kiristettiin, mutta vastavasti puolet vuoden 1964 lisäverosta maksettiin takaisin kotitalouksille. Näin ollen kotitalouksien nettotulonsiirtojen kasvu valtiolle oli lähes keskimääräinen. Vuonna 1968 maksettiin takaisin toinenkin puoli vuoden 1964 lisäverosta. Tällöin inflaation aiheuttama veroprogression kiristyminen oli kuitenkin siksi voimakas, että mitään olennaista hidastumista kotitalouksien nettotulonsiirtojen kasvussa ei voida havaita. Normaalitulo-odotusten alhaisuudesta ja voimakkaasta maastamuutosta johtuu, että sekä kulutus- että investointialttiudet olivat tällöin hyvin alhaisia. Talletusalttius pankkeihin ei kuitenkaan kohonnut kovin suureksi, mikä johtunee mm. edelleen jatkuneesta inflaatiosta ja indeksitalletustilien lopettamisesta. Tässä tilanteessa pitkäaikaissäastöt lienevät etsiytyneet mahdollisuuksien mukaan sijoituksiksi reaaliarvoihin (esim. maastamuuttajien omaisuuteen), mikä taulukossa yksi ilmenee "muut" erän negatiivisena kasvuna.

Vuonna 1971 saatettiin jälkimmäisen vuosipuoliskon ajaksi voimaan liikevaihtoveron lisävero eräille kestäville kulutus-

tavaroille, mikä varsin tehokkasti supisti näiden tavaroiden ostoja. Lisäveron teho perustui sen suuruuteen (15 %) ja tiedossa olleeseen määräaikaisuuteen, minkä johdosta ao. tavaroiden hintojen odotettiin siis seuraavan vuoden alussa laskevan. Niinpä kulutusalttius putosi vuonna 1971 alhaisemmaksi kuin koskaan aikaisemmin. Myöskään seuraavana vuonna ei kulutusalttius kohonnut aivan keskimääräiseksi huolimatta parina edellisvuonna kertyneistä suurista aikatalletusvarannoista, mikä viittaa siihen, että lisävero ei pelkästään siirtänyt hankintoja seuraavaksi vuodeksi.

Kulutusalttiuden alhaisuus vuonna 1972 on osittain johdettavissa asuntomarkkinoiden kehityksestä. Voimistaakseen heikkoa asuntotuotantoa valtio alkoi kasvattaa asuntoluottojaan vuodesta 1967 lähtien pyrkien samalla lisäämään lainoittamansa asuntotuotannon osuutta koko asuntotuotannosta. Vaikka valtio lainasikin vain osan kokonaisrahoituksesta, niin ao. lainan sekä edellytettyjen rahalaitosten ensisijaislainten edullisuus tekivät asuntoinvestoinneista kotitalouksille jälleen erittäin edullisen sijoituskohteen. Rahalaitosten ensisijaislainten saannin edellytyksenä oli tietty etukäteistalletus, mikä samalla ylläpiti talletussäästämistä pankkeihin. Tämä kehitys näkyy taulukossa yksi investointialttiuden sekä talletusalttiuden voimakkaana nousuna 1960-luvun lopulta lähtien, mitä on osaltaan tukenut asuntolainojen käytettävissä olevia tuloja nopeampi kasvu.

Maan sisäinen muuttoliike voimisti myös uusien asuntojen kysyntää ja voimakas asuntojen kokonaiskysyntä nosti hintoja ja hintojen nousuodotuksia, joka edelleen voimisti kysyntää. Pankkien keveä rahoitusasema puolestaan teki mahdolliseksi voimakkaasti paisuvan asuntotuotannon rahoituksen.

4.2. Yritykset

Kuten kotitaloussektorilla, niin myös yrityssektorilla käytettävissä oleva tulo muodostaa kansantulotilastossa kirjattavan toiminnan perustan. Käytettävissä olevan tulon ohella ovat tärkeitä rahoituslähteitä kuitenkin myös ulkomailta ja kotimaisista rahoituslaitoksista saatavat luotot. Kiinteät ja varastoinvestoinnit muodostavat puolestaan pääosan rahoituksen käytöstä, mutta käteistalletusten ja Suomen Pankkiin tehtävien erityistalletusten muutokset ovat myös tärkeitä yritysten rahoitusprosessissa. Taulukossa 3. esitetään yrityssektorin rahoitustase-erien osuudet prosentteina käytettävissä olevasta bruttotulosta.

Valtio vaikuttaa yritysten toimintaedellytyksiin ennen kaikkea verotuksellisin keinoin. Yrityksen käytettävissä oleva tulo riippuu tuotoista ja kustannuksista. Välillisiä veroja ja tukipalkkioita muuttamalla valtio voi vaikuttaa olennaisesti yrityksen myyntituloihin (suora hintavaikutus ja epäsuora kysyntävaikutus). Verot ja poisto- sekä aliarvostussäännöt puolestaan määräävät osaltaan yrityksen investointi-

TAULUKKO 3: YRITYSTEN RAHOITUSTASE: prosenttiosuudet käytettävissä olevasta bruttotulosta

	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973 ^e	1974 ^e	
kiint.inv./käyt.tulo	-149.9	-125.5	-104.3	-110.3	-130.5	-135.3	-121.5	-103.4	-81.2	-95.9	-135.1	-124.7	-113.8	-109.5	
varast.inv./	"	-42.4	-31.0	-16.9	-63.8	-45.3	-51.0	-48.1	-51.7	-51.4	-61.3	-63.9	-29.1	-52.8	-76.0
Δ kät.tall./	"	-3.5	-6.7	-9.0	-1.4	-0.0	-0.7	-0.3	-12.4	-8.5	-4.3	-8.7	-17.0	-14.0	-8.4
Δ tall. SP:ssa/	"					-1.3	-0.3	0.3	0.2	-6.0	-1.2	6.0	-2.6	1.7	
käyt. tulo	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	
Δ pitkä ulk./käyt. tulo	5.3	5.5	6.7	9.5	3.0	6.8	10.3	6.2	0.3	7.2	34.7	21.7	11.1	11.4	
Δ lyhyt ulk./	"	2.3	-7.8	-10.5	10.8	16.2	3.1	-8.2	9.0	-0.5	24.4	18.4	-2.0	4.8	23.1
Δ pankk.antol./	"	58.2	29.1	15.2	34.2	34.2	52.8	49.1	12.3	28.5	23.6	34.0	12.1	37.2	33.8
Δ m.rah.l.antol./	"	24.8	20.8	22.7	36.9	37.4	23.3	25.0	16.1	18.4	18.2	23.7	28.4	25.5	19.8
Δ valt.antol./	"	2.8	5.8	3.6	3.0	2.3	4.6	1.9	1.0		1.6	-0.2	2.3	0.4	
Δ yks.obl./	"	0.1	0.1	1.7	0.6	-0.2	-0.2	0.2	0.7	0.2	0.2	0.3	2.1	2.6	1.1
Δ osakkeet/	"	4.9	3.6	8.5	4.2	3.2	5.2	9.3	17.7	0.4	4.5	9.8	7.2	11.7	8.0
Δ muut/	"	-2.6	6.1	-17.7	-23.7	-20.3	-7.3	-17.4	4.2	-6.4	-10.6	-6.0	-6.3	-12.0	-5.4

+ rahoituksen lähde

- = rahoituksen käyttö

toiminnan edellytykset. Yritysten tuloverotus riippuu veropohjasta ja verokannasta, jotka kumpikin valtio ennakokannossa määrää, kunnat käyttävät puolestaan harkintaverotusta. Myös ajoittaiset erikoisverot: vientimaksut, suhdanneverot ja investointiverot, vaikuttavat yritysten toimintaedellytyksiin.

Seuraavassa käydään läpi eräitä tärkeimpiä veromuutoksia ja niiden vaikutuksia yritysten rahoitustaseessa. Vuonna 1962 yrityksiltä perittiin lisäveroa progressiivisen asteikon mukaan, mutta se oli vastaavasti vähennyskelpoinen seuraavan vuoden verotuksessa. Yritysten bruttotulot vähenivät toimenpiteen johdosta vuonna 1962 jonkin verran. Tulojen väheneminen yhdessä edellisvuosien suurten investointien kanssa johti investointialttiuden selvään laskuun, joka jatkui edelleen vuonna 1963 huolimatta tulojen uudelleen alkaneesta kasvusta. Investointialttiuden heikkouteen näinä vuosina saattoi vaikuttaa myös pankkien talletuskertymän heikko kasvu ja Suomen Pankin luottopolitiikan kiristyminen, koska yritysten pankkilainat kasvoivat erittäin hitaasti. Yritysten likviditeetti-asema ei kuitenkaan liene tällöin ollut kovin kireä, koska ne lisäsivät omaa talletusastettaan ja supistivat lyhytaikaisia ulkomaisia velkojaan.

Vuonna 1964 uudistettiin liikevaihtovero, mikä heikensi kotitalouksien kysyntää ja aiheutti näin välillisesti yrityksille huomattavan varastokasvun. Samana vuonna nostettiin myös

yritysten tuloverokantaa 7 prosenttiyksikköä 45 prosenttiin, mistä huolimatta käytettävissä oleva tulo kasvoi lähes edellisvuotiseen tahtiin. Kiinteiden investointien kasvaessa tuloja hieman nopeammin, heikkeni yritysten rahoitusasema, mitä osoittaa käteistalletusalttiuden voimakas hidastuminen ja luottoalttiuden tuntuva nousu. Vuonna 1965 muutettiin jälleen yritysverokantaa siten, että jaetusta voitosta perittiin 42 % ja jakamattomasta voitosta 48 %. Tämä vaikutti osaltaan siihen, että yritysten käytettävissä oleva tulo kasvoi hyvin hitaasti. Varastoinvestointien kasvun hidastuessa investoinnit kiinteään pääomaan kasvoivat, mikä johti yritysten rahoitusaseman pysymiseen edelleen kireänä. Yritysten korkea velkaantumisalttius sai liikepankit ylittämään keskuspankkiluottokiintiönsä.

Vuonna 1967 korotettiin jälleen yritysten verokantaa, 47 prosenttiin jaetusta voitosta ja 49 prosenttiin jakamattomasta voitosta. Investointialttius vähenikin tänä vuonna, mutta syynä saattoi pikemminkin olla heikentynyt koti- ja ulkomainen kysyntä kuin rahoitusvaikeudet.

Vuonna 1968 yrityssektorin käytettävissä olevat bruttotulot kasvoivat 26 %, mikä paljolti johtui devalvaation aikaansaamasta kansainvälisen kilpailukyvyn parantumisesta. Osa yritysten devalvaatiovoitoista leikattiin tosin vientimaksuilla, joita vuoden aikana kerättiin nettomääräisesti lähes 350 mmk. Hyvästä tulokehityksestä huolimatta eivät kiinteät investoinnit vielä tänä vuonna käynnistyneet, varastoinvestoinnit sitä-

vastoin kasvoivat nopeasti, ilmeisesti osittain veron kiertämiseksi. Yritysten likviditeetti parani olennaisesti, mikä näkyi sekä huomattavasti kasvaneena käteistalletusalttiutena että vähentyneenä velkaantumisalttiutena.

Seuraavana vuonna astui voimaan uusi elinkeinoverotus. Eräistä yritysten toimintavapautta rajoittavista säännöistä huolimatta se kokonaisuutena ottaen kevensi yritysten verotusta. Rakennusten poisto-oikeutta mm. lisättiin, tappiot saatiin vähentää seuraavien vuosien verotettavasta tulosta ja 40 % jaetuista osingoista voitiin vähentää valtionverotuksessa. Varastojen aliarvostusoikeus kuitenkin rajoitettiin 50 prosenttiin aikaisemmasta 100 prosentista. Yritysverokanta pudotettiin 43 prosenttiin, mutta omaisuusveron poistamisen johdosta seuraavien 3 vuoden aikana kannettiin asteittain alenevaa lisäveroa. Yritysten käytettävissä oleva bruttotulo kasvoi v. 1969 ennätyselliset 62 %. Vaikka investointitoimintakin vilkastui olennaisesti, kiinteät investoinnit kasvoivat 27 % ja varastoinvestoinnit 61 %, niin yritysten rahoitusasema säilyi edelleen erittäin keveänä. Pankkiluottoja tosin nostettiin selvästi edellisvuotista runsaammin.

4.3. Kunnat

Kuntien tehtävänä on huolehtia paikallishallinnosta ja tuottaa julkisia palveluksia ja hyödykkeitä. Yhteiskunnallinen kehittyminen - teollistuminen ja sen mukanaan tuoma kaupungis-

tuminen - on laajentanut kunnilta vaadittavia palveluksia, mistä on johtunut kunnallissektorin nopea paisuminen. Taulukosta 4 nähdään, että menonsa kunnat ovat joutuneet rahoittamaan lähes yksinomaan turvautumalla omiin tuloihinsa. Verrattuna käytettävissä oleviin tuloihin kuntien lainanotto on ollut hyvin vähäistä, mikä paljolti johtuu kuntien investointimenojen luonteesta. Kunnat investoivat kunnallistekniikkaan, hallintorakennuksiin, uimahalleihin yms., joiden liiketaloudellinen tuotto jää alhaiseksi. Niinpä kunnat jäävät rahoituslaitosten kannalta marginaaliasiakkaiksi, joille myönnetään luottoa silloin, kun muu luotonkysyntä on vähäistä. Kuntien finanssisijoitukset jäävät taulukossa residuaalierään "muut".

Kunnat toimivat taulukon 4 mukaan erittäin voimakkaan budjettirajoituksen alaisena. Taulukossa 5 on kuvattu kuntien juoksevien tulojen rakennetta kontribuutioprosenttikasvujen avulla. Siitä havaitaan, että kuntien perimät välittömät verot (yrityksiltä ja kotitalouksilta) sekä tulonsiirrot valtiolta, kattavat lähes kokonaan kuntien juoksevat tulot. Tulonsiirrot valtiolta on sidottu pääasiassa kuntien menoihin: valtio on sitoutunut suorittamaan osan tietyt edellytykset täyttävistä kuntien menoista. Valtio voi kuitenkin muuttaa avustusperusteita sekä nopeuttaa tai hidastaa avustusten maksatusta. Eri kantokyykyluokissa olevat kunnat ovat valtionavun suhteen eriarvoisessa asemassa, joten kantokyykyluokituksen muutokset vaikuttavat myös kuntien saamiin valtionapuihin. Tärkeimmät valtionapua nauttivat menoryhmät ovat koulutoimi sekä terveyden- ja sairaanhoitotoimi. Myös

TAULUKKO 4: KUNTIEN RAHOITUSTASE: prosenttiosuudet bruttokäytettävissä olevasta tulosta

	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972
kulutus/käyt. tulo	-69.5	-73.8	-72.0	-75.3	-73.1	-72.2	-74.9	-77.5	-77.8	-75.1	-77.7	-78.6
invest./ "	-26.0	-26.2	-30.1	-32.1	-31.1	-28.0	-27.4	-26.4	-25.8	-23.3	-24.2	-26.1
käyt. tulo	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Δ ulk.velka/käyt. tulo	0.1	-0.1			1.1		-0.1	1.4	-0.1		1.2	1.2
Δ pankk.antol./ "	0.6	0.6	1.4	1.7	1.8	1.1	1.9	1.9	1.7	1.1	1.0	2.7
Δ m.rah.al.antol./ "	-	-0.6	0.7	1.8	2.2	1.4	0.8	2.4	2.4	2.1	1.8	2.0
Δ valt.antol./ "	1.4	1.1	1.4	1.0	1.4	1.1	0.9	0.9	0.7	0.3	0.2	0.5
Δ muut/ "	-6.6	-1.0	-1.4	2.9	-2.3	-3.4	-1.2	-2.7	-1.1	-5.1	-2.3	-1.7

+ = rahoituksen lähde

- = rahoituksen käyttö

välittömien verotulojen kassakertymään valtio vaikuttaa, koska käytännössä valtio perii veronmaksajilta myös kunnallisverot, jotka se sitten maksaa edelleen ennakkoina ja lopullisina tilityksinä kunnille. Koska ennakkomaksu kunnallisveroista on määräprosentti edellisen verotuskauden veroista, jota tosin korotetaan arvionvaraisesti, niin nimellistulojen kohotessa valtio on kerännyt kasvavia maksamattomien kunnallisverojen varantoja itselleen l. ottanut kunnilta lyhytaikaista luottoa.

Taulukko 5: KUNTIEN JUOKSEVAT TULOT KONTRIBUUTTIOKASVU-PROSENTTEINA

Vuosi	Välittömät verot	Netto TS valtiolta	Muut	Juoksevat tulot yht.
1960	7.0	2.8	2.2	12.0
1961	3.0	3.7	0.8	7.5
1962	7.7	1.7	0.6	10.0
1963	9.0	5.2	0.9	15.1
1964	8.0	2.9	1.3	12.2
1965	12.0	3.1	0.8	15.9
1966	8.4	5.8	0.9	15.1
1967	6.6	3.9	0.4	10.9
1968	7.4	5.8	0.9	14.1
1969	7.4	2.3	0.8	10.5
1970	10.7	3.8	0.9	15.4
1971	8.2	3.4	0.3	11.9
1972	8.5	5.3	2.0	15.8
1973 ^e	14.2	8.7	0.8	23.7
1974 ^e	16.3	9.3	1.8	27.4

4.4. Valtio

Tutkittaessa valtiontalouden vaikutuksia muihin sektoreihin ei voida jättää käsittelemättä valtion omaa rahoitustasetta, koska vain sitä kautta voidaan ymmärtää valtion rooli rahoitusmarkkinoilla. Taulukossa 6 esitetään valtion rahoitustaseerien osuudet käytettävissä olevasta tulosta.

Jonkin asteinen kontrolli valtiolla on luonnollisesti kaikkiin tuloihinsa, menoihinsa, velkoihinsa ja saataviinsa. Tulosten kontrolli ulottuu veroperusteisiin ja perittäviin maksuihin, muiden sektoreiden verotettaviin tuloihin ei valtion vaikutusvallan yleensä katsota ulottuvan. Menojen puolella valtion vaikutusmahdollisuudet ovat suurimmillaan investointien ja korjaus- ja kunnossapitomenojen kohdalla, joskin pidemmällä tähtäimellä valtion vapausasteet näiden menojen suhteen pienenevät. Vastaavasti pitkällä tähtäimellä valtio voi muuttaa kulutus- ja siirtomenojaan helpommin kuin lyhyellä tähtäimellä, koska ne on lyhyellä tähtäimellä suurelta osin sidottu lainsäädännöllä. Rahoitussaatavien muutoksia l. pääasiassa lainanantoon ja valtionyhtiöiden osakepääomien korotuksia sekä talletuksiaan kotimaisiin rahalaitoksiin ja ulkomaille, valtio voi muuttaa osittain hyvinkin joustavasti, mutta esim. asuntolainojen kasvua ei ole poliittisista syistä johtuen helppoa jarruttaa. Valtion lainanotto määräytyy puolestaan melko pitkälle kassamenojen ja -tulojen erotuksen perusteella, mutta lainanoton jakaantuminen sektoreittain riippuu valtion omasta harkinnasta sekä luonnollisesti siitä,

TAULUKKO 6: VALTION RAHOITUSTASE: prosenttisouudet käytettävissä olevasta bruttotulosta

	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972
kulutus/käyt. tulo	-46.8	-46.4	-64.1	-51.6	-52.4	-52.7	-53.5	-54.0	-53.0	-50.7	-50.1	-49.8
invest./ "	-35.6	-36.1	-42.3	-33.9	-36.8	-40.0	-32.6	-31.6	-28.4	-23.9	-22.9	-24.5
Δ antolain(pl.as.l.)/"	-5.6	-7.1	-8.3	-5.1	-4.2	-5.6	-3.5	-4.1	-4.3	-2.8	-3.6	-3.2
Δ asuntolain./ "	-2.2	-1.5	-2.3	-2.0	-2.1	-2.5	-3.8	-4.4	-5.3	-5.8	-5.5	-7.1
Δ osakkeet/ "	-2.2	-1.5	-2.2	-0.9	-1.9	-1.5	-2.1	-3.0	-1.6	-1.4	-3.7	-1.6
käyt. tulo	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Δ pitkä ulkom./käyt. tulo	2.0	-0.1	6.9	6.7	0.2	-0.6	0.8	3.4	-0.3	-0.8	-2.0	-2.7
Δ lyhyt ulkom./ "	-0.6	1.5	1.1	0.6	-0.6		-0.6			-0.9	0.1	-1.6
Δ varann.julk./ "								1.1		-3.2	-2.4	0.8
Δ lyhyt kotim. nettoas./ "	2.1	0.9	8.5	-2.7	-2.6	-1.1	3.2	-4.5	-1.8	-1.6	-7.9	-2.5
Δ valt. obl./ "	0.6	7.3	13.8	4.2	8.3	10.5	0.7	3.2	3.2	2.1	0.4	-2.6
Δ muut/ "	-11.7	-17.0	-11.1	-15.3	-7.9	-6.5	-8.6	-6.1	-8.5	-11.0	-2.4	-5.2

+ = rahoituksen lähde

- = rahoituksen käyttö

mistä lainaa on saatavissa. Lainanottonäkymillä saattaa myös olla vaikutusta valtion menojen muotoutumiseen.

Rahoitusmarkkinoiden kannalta olennaista valtionalouden kehityksessä on juuri valtion lainanotto ja sen sektoreittainen jakautuminen, mutta myös valtion lyhytaikaisten saatavien ja velkojen muutokset. Sekä lyhytaikaiset erät että lainanotto ovat tasapainottavia eriä, joiden avulla valtion tilit saadaan umpeen. Ajateltaessa valtion kassasta suoritettavia maksuja, ovat lainojen kuoletukset ja finanssisijoitukset merkitykseltään yhdenvertaisia reaalisijoitusten sekä kulutus- ja siirtomenojen kanssa. Kasaan maksuissa on sitävastoin tehtävä ero bruttolainanotton ja muiden kasaanmaksujen kanssa. Bruttolainanottoa ei ole suunniteltu etukäteen muiden kassatulojen ja menojen tapaan muuta kuin siinä mielessä, että sillä peitetään mahdollisesti syntyvää kassavajausta. Tämän takia ei budjetissakaan esitetä varsinaista lainanottosuunnitelmaa, vaan siellä hyväksytään tietty lainanottovaltuutus, jonka puitteissa valtionalouden tasapaino uskotaan saatavan aikaan.

Aina ei bruttolainanotolla kuitenkaan voida tasapainottaa valtionaloutta. Valtionalous saattaa olla ylijäämäinen jo ennen lainanottovaltuuden käyttöä, jolloin syntyneet ylijäämät siirretään lyhytaikaisina sijoituksina valtion tileille mm. Posti-pankkiin, Suomen Pankkiin tai ulkomaille. Valtion tilinpäätöksessä nämä siirrot näkyvät tilivuoden ylijäämänä, joka on eräs valtion hallinnollisen taseen vastaavaa -puolen erä,

ja tätä vastaavina muina muutoksina hallinnollisilla tase-tileillä. Jos vastaavasti bruttolainanotolla ei voida peittää syntyvää alijäämää, niin lyhytaikaisella velkaantumisella - lähinnä Postipankkiin - saadaan tasapaino jälleen syntymään valtion kirjanpitoon. Lyhytaikainen lainanotto näkyy hallinnollisessa taseessa tilivuoden vajauksena ja tätä vastaavina muina tase-erien muutoksina.

Valtion pitkäaikainen nettolainanotto ja lyhytaikaisten saatavien ja velkojen nettomuutokset näkyvät taulukon 6 alaosassa. Lyhyt ulkomainen nettoasema, julkiset varannot ja lyhyt kotimainen nettoasema muodostavat lyhyen nettoaseman ja pitkä ulkomainen nettoasema ja valtion obligaatiot pitkäaikaisen velan (josta on vähennetty pitkät ulkomaiset saatavat). Kuten taulukosta havaitaan, niin näiden erien merkitys valtion rahoituksessa on ollut melko suuri, ja niiden vaihtelu vuosittain on ollut merkittävä.

Rahamarkkinoiden kannalta valtion kotimaisen ja ulkomaisen velkaantumisen vaikutus on päinvastainen. Ulkomainen velkaantuminen lisää kotimaista kokonaisrahoitusta, joten valtion menojen rahoittaminen ulkomaisella luototuksella ei vähennä muiden sektoreiden kotimaista luototusta. Valtion kotimainen velkaantuminen sitä vastoin merkitsee, että mikäli kokonaisluoton määrää ei lisätä, niin jonkin muun sektorin saamat luotot pienenevät: mikäli obligaatiot myydään rahoituslaitoksille, niin niiden yleisöluottojen kasvu pienenee, mikäli taas obligaatiot myydään yleisölle, niin talletusten kasvu pankkeihin pienenee ja pankkien antolainausmahdollisuudet heikkenevät.

Kun valtiontalouden tasapaino saavutetaan velkaantumalla lyhytaikaisesti kotimaisiin rahoituslaitoksiin tai -yrityksiin, niin periaatteessa ao. rahoituslähteiden muu rahoitustoiminta vähentyy vastaavasti. Käytännössä kuitenkin valtion rahoituksen lyhytaikainen luonne ja mahdollisuus hankkia vastaava rahoitus tilapäisesti Suomen Pankista on useassa tapauksessa säilyttänyt ao. rahoituslähteiden toimintavapauden käytännössä ennallaan. Valtion kassatalouden ollessa useaan otteeseen 1960-luvulla alijäämäinen Postipankki rahoitti konttokuranttiluotolla valtiota. Postipankilla oli kuitenkin mahdollisuus hankkia vastaava rahoitus edelleen Suomen Pankista termiiniobligatioita myymällä, jolloin viime kädessä kyseessä oli setelirahoitukseen verrattava rahataloudellinen ekspansio. Samoihin aikoihin valtionyhtiöillä oli tapana kuitata valtiolta saamansa pitkät luotot välittömästi itselleen ja lainata sitä takaisin lyhytaikaisena, koska ne eivät sitä välittömästi itse tarvinneet.

Lähes vastaavat seuraukset syntyvät siitä, että valtio hankkii lisärahoitusta supistamalla lyhytaikaisia saataviaan kotimaisissa rahoituslaitoksissa 1. Postipankissa ja Suomen Pankissa. Mikäli kyseessä on saatavien nostaminen Suomen Pankista, seurauksena on jälleen selvästikin rahataloudellinen ekspansio. Mikäli valtio nostaa sijoituksiaan Postipankista ja Postipankki tällöin veloittaa saataviaan muilta pankeilta tai jarruttaa omaa luotonantoaan, ei kansantalouden käytettävissä oleva kokonaisrahoitus kasva.

Muodostuessaan kassa-asemaltaan ylijäämäiseksi valtio joutuu kasvattamaan lyhytaikaisia saataviaan tai supistamaan velkojaan. Syntyvät seurausvaikutukset rahoitusmarkkinoilla ovat tällöin käänteisiä lyhytaikaiseen velkaantumiseen verrattuna. Mikäli rahat ohjataan suoraan tai välillisesti Suomen Pankkiin tai ulkomaille, pienenee liikkeellä olevan keskuspankkirahan määrä, jolloin pankit joutuvat supistamaan luotonantoaan tai hankkimaan lisärahoitusta Suomen Pankista tai ulkomailta. Mikäli valtion ylijäämävarat ohjataan Postipankkiin tai muihin rahoituslaitoksiin ilman sijoitusvelvollisuutta Suomen Pankkiin tai ulkomaille, niin rahat joutuvat liikkeelle ao. rahoituslaitosten yleisöluottoina tai rahalaitostalletuksina. Tällöin valtion toiminta ei muuta käytettävissä olevan kokonaisrahoituksen määrää, mutta kylläkin sen jakautumista. Todennäköistä nimittäin on, että rahalaitokset eivät jaa valtiolta saamaansa rahoitusta takaisin samoilta taloudenpitäjille, joilta valtio on ylijäämänsä verojen korotuksina perinyt.

Paitsi luotonottajana valtio esiintyy rahoitusmarkkinoilla myös pitkäaikaisen luoton antajana. Valtio luotottaa kotitalouksia, yrityksiä, rahoituslaitoksia ja kuntia. Määrällisesti suurimmat luotot saa nykyään kotitaloussektori, jolle asuntoluotot viime kädessä ohjautuvat lähes kokonaan. Valtion osaluotottoman asuntotuotannon osuuden noustessa nykyisin jo yli puoleen koko asuinrakennustuotannosta, sitovat valtion asuntolainat ensisijaislainoituksen kautta huomattavia luottomääriä myös rahoituslaitoksissa. Tällöin pankkien rahoitus-

vaikeudet heijastuvat aikaisempaa korostuneempina vapaarahoitteisen asuntotuotannon heilahduksina. Valtion yrityssektoriin suoraan ja rahoituslaitosten kautta suuntaama rahoitus ei myöskään välttämättä vaikuta yrityssektorin saamaan kokonaisluottomäärään, mutta näin valtio varmistaa, että tietyt sen haluamat projektit toteutuvat tai että esim. kehitysalueelle suuntautuu ainakin jonkin verran yritysluottoja.

Valtion suoraa rahoitustoimintaa voidaan pitää ennenkaikkea eräänä tärkeänä allokaatiopolitiikan välineenä. Suhdannepoliittista merkitystä valtion rahoitus- ja luotonantotoiminta saa silloin, kun varsinaisten rahoituslaitosten tarjoama luotto kehittyy saman suuntaisesti. Esim. valtion asuntoluottojen nopea kasvu 1970 luvun alussa, jolloin myös pankkien vapaarahoitteiseen asuntotuotantoon suuntautunut luotonanto kasvoi nopeasti, johti kotitalouksien investointien ylisuureen kasvuun ilman, että kulutuksesta täytyi tinkiä. Hintojen noustessa kiihtyvällä vauhdilla ei liioin rahoitusrakenteen heikkeneminen - velkojen nousu suhteessa rahoitusvaateisiin - muodostanut tehokasta jarrua kotitalouksien kokonaiskysynnälle. Vastaavasti valtion rahoituksen supistaminen kireän rahan kautena saattaa helposti johtaa tarpeettoman suureen kysynnän supistumiseen ja syventää taloudellista lamaa.

Valtion rahamarkkinavaikutukset voidaan jakaa kahteen osaan: ensinnäkin voidaan erottaa suorat vaikutukset, jotka syntyvät

valtionalouden suorista rahamarkkinatoimenpiteistä, ja joita ovat lähinnä lyhyt- ja pitkäaikaiset finanssisijoitukset ja lainanotto. Toiseksi täytyy muistaa valtionalouden vaikutukset muihin reaalisektoreihin ja näiden reaktioista syntyvät rahamarkkinavaikutukset, esim. kotitalouksien tulovero-helppotus lisää rahoitussäästämistä ja siten rahalaitosten talletuskertymää, mikä lisää niiden luotonantomahdollisuuksia.

4.5. Rahoitusmarkkinat

Rahoituslaitokset jaetaan Suomessa pankkeihin ja muihin rahoituslaitoksiin. Erotettavana tekijänä näiden ryhmien välillä on se, että pankeilla on kyky luoda talletuksia l. rahaa, ja että pankeilla on eräänä rahoituksen lähteenä keskuspankkivelka. Muiden rahoituslaitosten rahoituslähteet ovat pitkäaikaisia säästöjä (mm. pakollinen ja vapaaehtoinen vakuutussäästäminen) tai ulkomaista pääomaa.

Rahoituslaitosten tärkein tehtävä kansantaloudessa on kanavoit- da kertyvät säästöt luotoiksi. Kulloinenkin luotonanto riip- puu rahoituslaitoksiin kohdistuvasta luotonkysynnästä sekä ra- hoituslaitosten omasta rahoitusasemasta. Luotonkysyntä riip- puu lähinnä kansantalouden kokonaiskysynnästä ja tulonmuodos- tuksesta. Rahoituslaitosten rahoitusasema riippuu puolestaan ennen kaikkea niihin kertyneestä kokonaisrahoituksesta ja sen käytöstä. Täsmällisesti rahoitusaseman käsitettä ei liene edes mahdollista määritellä, mutta se sisältää esim. ao. rahoitus-

laitoksen kannattavuuskehityksen, hankitun kokonaisrahoituksen jakautuman ja käyttämättömän rahoituspotentiaalin ja kokonaisluotonannon määrän ja jakautuman (tuotto ja juoksu-aika). Pitkällä tähtäimellä rahoituslaitosten säästöjen hankinta riippuu edelleen investointien suuntautumisesta mahdollisimman tehokkaasti kasvua ajatellen.

Valtiontalouden vaikutus ulottuu sekä luotonkysyntään että rahoituslaitosten rahoituslähteisiin. Valtiontalous ei kuitenkaan ole tässä suhteessa ainoa, eikä ehkä edes tärkein vaikuttava tekijä. Valtion vaikutusmahdollisuus luotonkysyntään perustuu siihen, että erityisesti verotuksella voidaan muuttaa huomattavastikin kokonaiskysyntää sekä yritysten ja kotitalouksien omarahoitusasemaa. Veroista ja niiden muutoksiin liittyvistä odotuksista riippuu, miten kysyntä- ja tulovaikutukset suhtautuvat toisiinsa. Esim. liikevaihtoveron lisävero vuonna 1971 ei vaikuttanut juuri havaittavasti kotitalouksien reaalityuloihin, mutta hintasuhteiden muuttuminen väliaikaisesti (kuten odotettiin) sai aikaan tuntuvan kokonaiskysynnän pienenemisen.

Muuttaessaan eri talousyksiköiden käytettävissä olevia tuloja valtio säännönmukaisesti vaikuttaa myös ao. talousyksikön säästämiseen ja siis rahoituslaitoksen rahoitushankintaan. Suoranaisemmin valtio puuttuu rahoitusmarkkinoihin kuitenkin omalla lainanotollaan ja lyhytaikaisilla rahoitusoperaatioillaan, joita edellä kuvattiin. Valtion kotimainen lainanotto

TAULUKKO 7: Rahoituslaitosten eräiden rahoituslähteiden (+) ja rahoituskäyttöjen (-) prosenttiosuudet luotonannosta (ml. asuntolainat)

	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972
<u>Pankit:</u>												
Δ antolain. (pl.as.l./luotonanto	-75.6	-70.2	-60.0	-71.3	-66.1	-73.8	-73.9	-57.5	-72.9	-72.7	-70.3	-58.1
Δ asuntolain./ "	-24.4	-29.8	-40.0	-28.7	-33.9	-26.2	-26.1	-42.5	-27.1	-27.3	-29.7	-41.9
Δ ulkom./ "	8.9	23.2	6.8	3.1	4.6	5.2	8.4	2.8	-13.1	6.0	-5.6	-11.9
Δ valt.lyhyt kotim./ "	-2.6	0.4	-39.3	3.5	11.5	-3.2	0.6	-6.3	5.9	5.4	13.5	10.0
Δ PSP/SP / "	-0.4	-6.7	10.4	-4.8	-3.8	-0.7	1.7	-2.4	0.2	-7.0	-2.8	-12.3
Δ LP/SP / "	4.3	24.9	-17.2	11.2	17.9	24.5	-6.9	-33.6	8.5	7.6	-2.8	-3.2
Δ valt.obl./ "	-2.4	-3.8	-4.6	-4.2	-14.3	-5.6	-0.8	-3.2	-1.0	2.2	-1.3	1.5
Δ yks.obl./ "	-0.9	-4.0	9.9	-10.3	-6.9	-3.6	-0.7	-5.8	-7.5	-7.1	-6.1	-11.1
Δ aikataall./ "	77.8	58.4	95.4	97.3	94.5	92.8	79.1	127.2	77.8	72.5	77.6	96.2
Δ käteistall./ "	4.5	14.3	32.5	2.6	-0.1	1.1	0.5	37.1	20.6	7.9	14.0	29.1
luotonanto mmk (netto)	1073	732	483	979	1074	1318	1317	918	1841	2736	2684	2969
<u>Muut rahoituslaitokset</u>												
Δ antolain. (pl.as.l./luotonanto	-92.9	-93.0	-87.6	-96.1	-95.6	-95.7	-94.3	-84.2	-91.8	-88.5	-94.2	-88.5
Δ asuntolain./ "	-7.1	-7.0	-12.4	-3.9	-4.4	-4.3	-5.7	-15.8	-8.2	-11.5	-5.8	-11.5
Δ ulkom./ "	19.9	16.4	7.9	10.0	2.0	-0.2	8.4	7.8	12.2	1.6	10.7	15.6
Δ valt.obl./ "	0.5	-9.7	-4.9	-9.1	-6.2	-5.4	-9.4	-8.9	-5.2	-4.2	-2.8	-2.8
Δ yks.obl./ "	-2.7	8.2	3.0	11.3	9.1	3.9	-0.5	1.4	19.6	11.2	20.4	13.1
luotonanto mmk (netto)	366	241	466	769	820	538	609	640	1014	132.7	1302	1929

on yleensä suoraan pois rahoituslaitosten keräämistä säästöistä tai yleisöluotoista. Valtion lyhytaikaiset rahoitusmarkkinaoperaatiot kassayli- tai alijäämän kanssa puolestaan saattavat muuttaa vastaavasti pankkien kassa-asemaa.

Tarkasteltaessa rahoituslaitosten luotonannon ja rahoituslähteiden kehitystä havaitaan taulukosta 7, että kehitys on ollut vaihteleva. Valtion toimenpiteiden avulla voidaan osa vaihtelusta kuitenkin selittää, joko suoraan tai epäsuoraan reaali-markkinoiden kautta.

Valtion tuloveroasteikon pudottaminen vuonna 1961 lisäsi huomattavasti kotitalouksien rahoitussäästämistä pankkeihin. Pankkiluottojen samanaikaisesta kasvusta johtui, että aikatalletusten osuus pankkien luotoannosta ei kohonnut kuin 77 prosenttiin. Seuraavana vuonna kotitalouksien rahoitussäästämisen heiketessä aikatalletusten osuus luotonannosta jäi 58 prosenttiin, vaikka pankkiluotot samanaikaisesti myös vähenivät. Talletusten osuuden luotonannon rahoituksesta putoaminen näin alas lienee syynä siihen, että pankkien luotonanto laski edelleen seuraavana vuonna, jolloin aikatalletusten osuus kohosi 95 prosenttiin. Aikatalletusten heikkoon kasvuun oli osasyynä myös valtion yleisöobligaatioiden runsas myynti. Vuonna 1963 yritykset saivat vähentää verotuksessa edellisenä vuonna maksamansa lisäverot ja käteistalletusten kasvu muodostui tulokehityksen seurauksena hyväksi. Niinpä pankit seuraavana vuonna kaksinkertaistivat netto-

luotonantonsa aikatalletusten osuuden luotonannosta pysyessä edelleen suurena veromuutosten ylläpitäessä talletusaltiutta.

Verotusta kiristettäessä vuonna 1967 ja inflaatio-odotusten voimistuessa pieneni aikatalletusten rahoitusosuus pankkien luotonannosta 79 prosenttiin (on huomattava, että verotuksen kiristäminen koski keski- ja korkeatuloisia, joiden säästämisalttius on suurin). Osittain tästä rahoitusrakenteen heikkenemisestä johtuneeksi, että seuraavana vuonna pankkien luotonanto supistui jälleen tuntuvasti. Vuonna 1969 astui voimaan uusi elinkeinoverolaki, joka muuttaessaan yritysten poisto- ja varastojen aliarvostussääntöjä saattoi olla osatekijänä yritysten seuraavien vuosien investointialttiuden kohoamiseen.

Asuntolainojen osuus koko luotonannosta on vaihdellut melkoisesti. Eräänä tärkeänä syynä vaihteluun ovat olleet valtion asuntolainojen muutokset. Valtio on omalla lainanannollaan pyrkinyt toisaalta tasoittamaan asuinrakennustuotannon vaihteluja ja toisaalta viime vuosina pyrkinyt lisäämään osuuttaan koko asuinrakennustuotannossa. Vuodenvaihteessa 1962/63 muutettiin asuntotuotannon veronhuojennuslakia siten, että aikaisemmin aloitetut asuinrakennukset säilyttivät eräitä veroetuuksia, jotka myöhemmin aloitetut asuinrakennukset menettivät. Tämä aiheutti asuinrakennusmarkkinoille korkeasuhdanteen vuodeksi 1962, joka osittain jatkui vielä seuraavan vuoden ajan rakennettaessa valmiiksi edellisenä vuonna aloitettuja rakennuksia. Tasoittaakseen tätä heilahdusta valtio

vähensi omia asuntoluottojaan vuonna 1962, minkä jälkeen ne ovat kasvaneet vuosittain.

Valtion lainatessa vain osan koko asunnon rahoituksesta, on valtion asuntolainaus sitonut myös muiden luotonantajien rahoitusta. Pankit ja muut rahoituslaitokset lainoittavat kuitenkin myös kovan rahan asuntotuotantoa, joten niiden asuntolainojen kokonaismäärä ei välttämättä korreloi valtion asuntolainojen kanssa. Asuntomarkkinoiden ollessa kireät voidaan olettaa valtion lainoittaman asuntotuotannon syrjäyttävän kovan rahan asuntotuotantoa. Asuntomarkkinoiden ollessa vastaavasti löysät, jolloin on riittävästi kysyntää ja reaali-resursseja rakentamista varten, voivat valtion osalainoittama ja vapaarahoitteinen asuntotuotanto kasvaa rinta rinnan.

Vuonna 1963 asuntotuotannon kasvun edellytykset heikkenivät oleellisesti lain muutoksen johdosta. Valtion asuntolainat kuitenkin kasvoivat, jolloin pankkien asuntoluotot vähenivät, mikä osoittaa vapaarahoitteisen asuntotuotannon supistumista. Tosin pankkien asuntoluottojen osuus kaikista pankkiluotoista kasvoi merkittävästi, mutta tämä johtui kokonaisluotonannon supistumisesta. Muiden rahoituslaitosten asuntoluotot sitä vastoin kasvoivat myös vuonna 1963, mikä osoittaa lähinnä pankkien rahoitusvaikeuksia (seuraavana vuonna pankkien asuntoluotot kasvoivat ja muiden rahoituslaitosten asuntoluotot supistuivat). Vuonna 1967 valtio kasvatti asuntoluottojaan jälleen poikkeuksellisen nopeasti (69 %). Tällöin olivat edellytykset

asuntojen tehokkaan kysynnän kasvulle heikot, minkä johdosta pankkien ja muiden rahoituslaitosten asuntolainojen kasvua ei tapahtunut, ts. kovan rahan asuntotuotanto supistui valtion osarahoittaman tuotannon kasvua vastaavasti. Seuraavina vuosina asuntomarkkinat vähitellen vilkastuivat, jolloin myös kovan rahan tuotanto alkoi kasvaa. Vuosi 1972 muodostui rahoituksellisesti erityisen kevyeksi: valtion asuntolainananto kasvoi 48 %, pankkien 56 % ja muiden rahoituslaitosten peräti 290 %.