



Suomen Pankki

Suomen Pankin ennusteita

kevät 1998
osa I

6.4.1998

Taloudellinen kehitys vuosina 1998–2000

Suomen Pankki



Kansantalouden osasto

1 Kansantalouden kehitysnäkymät hyvät

Lähivuosien näkymät Suomen kansantaloudessa ovat hyvät, vaikka viennin ja tuotannon kasvu hidastuu Aasian kriisin ja kapasiteettirajoitusten vuoksi. Kotimainen kysyntä, etenkin yksityiset investoinnit, kasvavat voimakkaasti, mikä parantaa työllisyyttä niin, että ammattitaitoisimmasta työvoimasta syntyy pulaa lähivuosina. Niinpä työttömyysasteen ennustetaan laskevan EU-maiden keskiarvon tuntumaan ennustevuosina. Kokonaistuotannon arvioidaan kasvavan kuluvana vuonna noin neljä prosenttia ja seuraavina vuosina lievästi hidastuen tuotantokapasiteetin ja tuottavuuden kasvun sallimissa rajoissa.

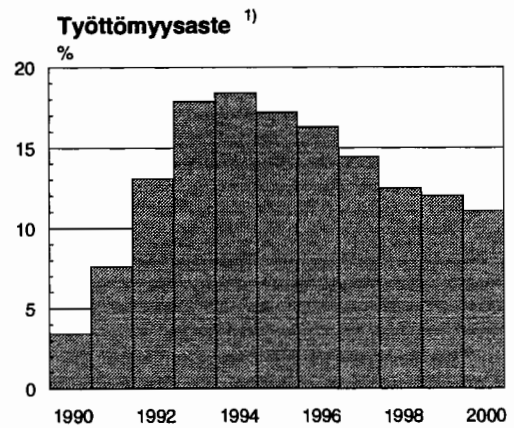
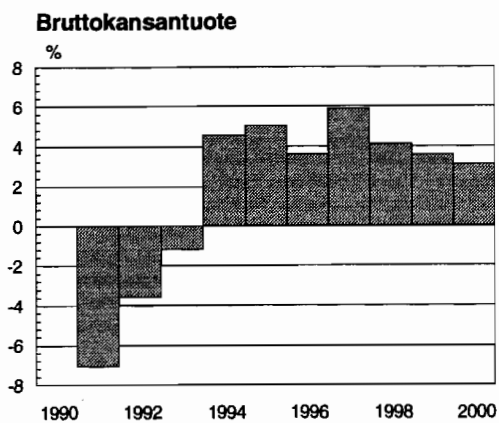
Inflaatiopaineet eivät ole juuri lisääntyneet talouden nopeasta kasvusta huolimatta. Tähän on ollut vaikuttamassa useita ulkomaisia ja kotimaisia tekijöitä. Aasian kriisin seurauksena raaka-aineiden ja öljyn hinnat ovat alentuneet, mikä vaimentaa inflaatiota sekä Suomessa että ulkomailla. Viime joulukuussa tehty maltillinen palkkatarkaisu pitää puolestaan kotimaisten kustannusten nousun kurissa, vaikka liukumien arvioidaan lähihistoriaan verraten hieman suurenevan. Myös asumiskustannusten nousun hidastuminen vähentää inflaatiopaineita. Inflaation ennustetaan pysyvän kuluvana vuonna vain hieman yli kahdessa prosentissa ja kohoavan lievästi seuraavina vuosina. Muissa euromaissa inflaatio jää kuluvana vuonna keskimäärin Suomea hitaammaksi, mutta nopeutuu seuraavina vuosina osapuilleen samalle tasolle.

Inflaatioennusteen riskit jakautuvat jokseenkin tasaisesti. Ennuste perustuu maltilliseen näkemykseen palkkainflaatiosta ja liukumien suuruudesta. Toisaalta raaka-ainehintojen odotetaan nousevan verrattain ripeästi takaisin ennen Aasian kriisin puhkeamista vallinneelle tasolle ja raakaöljyn hinnan arvioidaan pysyvän kohtuullisella tasolla.

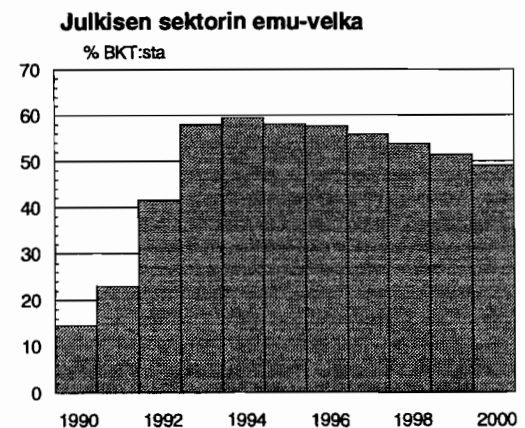
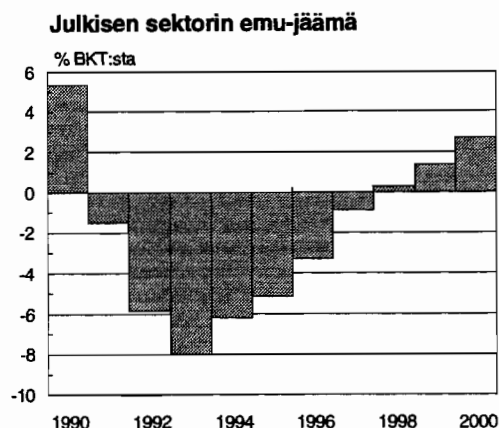
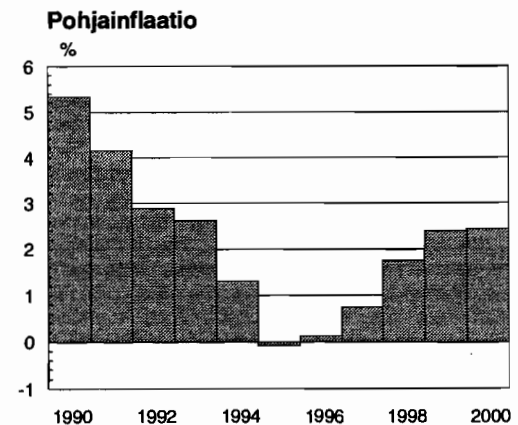
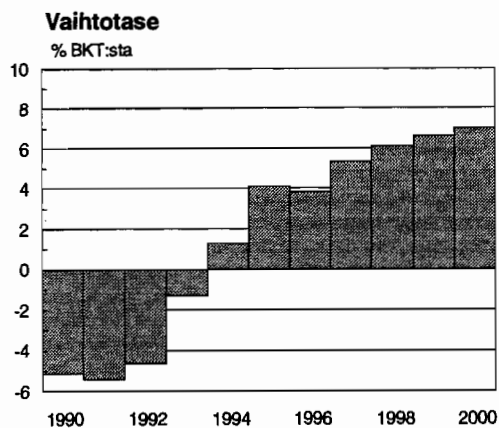
Julkinen sektori tasapainottuu kuluvana vuonna, vaikkakin valtiontalouden alijäämä on vielä lähes 3 % kokonaistuotannosta. Valtiontalous tasapainottuu vasta ennustejakson lopulla edellyttäen, että vaalivuosi ei aiheuta merkittäviä menojen lisäyksiä ja juuri sovitusta menokehyksistä pidetään kiinni. Vaihtotaseen ylijäämä kasvaa ennustejaksolla 7 prosenttiin kokonaistuotannosta, kun nettovienti ja ulkomaanvelan korkomenojen pienentyminen lisäävät ylijäämää. Valuuttavaran oletetaan pysyvän ennallaan 50 mrd. markassa, joten ennuste merkitsee vaihtotaseen ylijäämän suuruista lähinnä yksityisen sektorin pääoman vientiä.

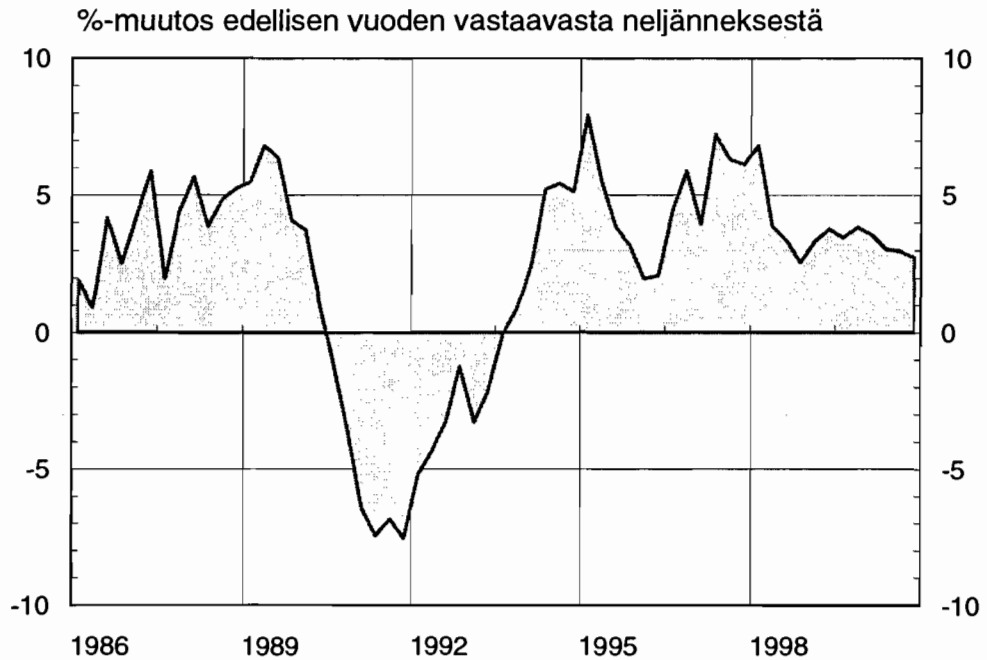
Suomen talouskasvu ja hintojen nousu on edelleen kuluvana vuonna euromaita nopeampaa, mutta ensi vuonna kasvun, työllisyyden ja inflaation arvioidaan olevan suurin piirtein euromaiden luokkaa, joten yhteisen rahapolitiikan harjoittamisen edellytykset näyttävät rahaliiton alkuvaiheessa suotuisilta.

Kuvio 1. Talouden keskeiset tasapainoluvut



1) Katkos vuoden 1997 alussa



Kuvio 2. **Kokonaistuotanto (bkt mh)**Taulukko 1. **Ennusteen keskeisimpiä muuttujia**

	1996	e 1997	e 1998	e 1999	e 2000
Tavaroiden ja palvelusten vienti	3.9	13.5	7.5	6.2	6.2
Kotimainen kysyntä pl. varastojen muutos	4.6	3.9	3.9	3.3	2.9
- siitä yksityinen kulutus	3.8	3.1	3.2	2.6	2.0
- siitä yksityiset investoinnit	8.0	12.6	11.7	8.8	7.8
BKT, mh, %-muutos	3.6	5.9	4.1	3.6	3.1
Työttömyysaste, %	16.3	14.5	12.5	12.0	11.1
Ansiotaso, %-muutos	4.0	2.0	4.1	3.5	3.7
Yksikkötyökustannukset	1.0	-2.1	0.8	1.5	2.3
Tavaroiden ja palvelusten tuontihinnat	1.8	1.6	0.9	2.5	2.1
Kuluttajahintaindeksi	0.6	1.2	2.0	2.4	2.5
Pohjainflaatio	0.1	0.7	1.8	2.4	2.5
IV nelj. - IV nelj.,	0.3	1.3	2.0	2.4	2.2
Valtion nettoluotonanto, % BKT:sta	-7.3	-4.1	-2.7	-1.8	-0.7
Julkisen sektorin EMU-jäämä, % BKT:sta	-3.3	-0.9	0.3	1.4	2.7
Julkisen sektorin EMU-velka, % BKT:sta	57.6	55.8	53.8	51.4	49.1
Vaihtosuhte, %-muutos	-1.0	-2.0	0.7	-0.5	-0.4
Vaihtotase, % BKT:sta	3.8	5.3	6.1	6.6	7.0
Ulkomainen nettovelka, % vientituloista	112.9	108.8	84.8	62.1	40.8
Markkinarahnan korko (3 kk)	3.6	3.2	3.6	3.8	3.8
Pankkien uusien luottojen korko, %	5.5	4.8	5.1	5.2	5.2

2 Ennusteessa EMU-maille muuttumattoman rahapolitiikan oletus

Ennuste on tehty olettaen 11 maan aloittavan Euroopan talous- ja rahaliiton vuoden 1999 alusta. Rahaliiton perustaminen näyttää tapahtuvan Aasian kriisistä huolimatta varsin suotuisissa olosuhteissa. Euroopan, Yhdysvaltain ja Japanin ennustetusta talouskehityksestä ja inflaatiopaineista on johdettu politiikkaoletukset, kuitenkin siten, että Saksan ei oleteta muuttavan ohjaukorkojaan kuluvana vuonna ja EMUn käynnistyessä jäsenmaissa vallitseva yhtenäinen korkotaso on oletettu pysyväksi koko ennustehorisontille. EMU-maiden osalta ennuste on siis painelaskelma, joka pyrkii osoittamaan mahdollisen rahapolitiikan muutostarpeen.

EMU-alueella politiikkakorkojen määräämien lyhyiden markkinakorkojen oletetaan nousevan markkinavetoisesti hieman nykytasolta tasolle 3.8, ja Yhdysvaltain keskuspankin oletetaan kiristävän lievästi rahapolitiikkaa kuluvaan vuoden kolmannella neljänneksellä. Myös pitkien markkinakorkojen oletetaan vakioituvan sekä EMU-alueella että USA:ssa, ja nousevan vain lievästi Japanissa. EMUn velkaimpienkin jäsenten maittaiset riskipreemiot arvioidaan vähäisiksi. Korkeeron USA:n ja Euroopan välillä ennustetaan säilyvän, ja USA:n dollarin heikkenevän suhteessa euroon.

Taulukko 2. **Korko-oletukset**

	1997	1998	1999	2000
	IV nelj.	IV nelj.	IV nelj.	IV nelj.
Lyhyet (3 kk) markkinakorot, %				
Suomi	3.6	3.6	3.8	3.8
Saksa	3.7	3.6	3.8	3.8
Yhdysvallat	5.7	5.8	5.8	5.8
EU11	4.3	3.6	3.8	3.8
Pitkät (10 v.) korot, %				
Suomi	5.7	5.2	5.2	5.2
Saksa	5.5	5.1	5.1	5.1
Yhdysvallat	5.9	6.0	6.0	6.0
EU11	5.6	5.2	5.2	5.2
Pankkien uusien markkalainojen korko Suomessa	5.0	5.2	5.2	5.2

Suomen markan oletetaan säilyvän vakaana käytännössä keskuskurssin tasolla. Koska USA:n dollarin oletetaan vuoden 1998 toisesta neljänneksestä alkaen heikkenevän suhteessa Saksan markkaan runsaat 5 % vuoden 2000 loppuun

mennessä, Suomen markan kauppapainoinen indeksi heikkenee ennustehorisontilla vajaat 2 %.

Aasian kriisin vaikutukset Suomen talouteen näkyvät ennusteessa seuraavasti. Kasvu ja inflaatio hidastuvat hieman Euroopassa, mutta vain tilapäisesti. Niinpä Suomen vientimarkkinoiden kasvun ennustetaan hidastuvan vuonna 1998 noin kahdella prosenttiyksiköllä. Raaka-aineiden dollarimääräisten maailmanmarkkinahintojen oletetaan alenevan kuluvan vuoden alussa yhteensä 8.5 % ja palautuvan vuoden loppupuolella laskua edeltävälle tasolle. Energian dollarimääräisen maailmanmarkkinahinnan oletetaan sen sijaan jäävän koko ennustehorisontilla viimevuotista alemmalle tasolle. Suomen raaka-aine-, tuotantohyödyke- ja energiatuotteiden markkamääräiset tuontihinnat laskevat kuluvan vuoden alkupuolella yhteensä runsaat 3 % ja palautuvat vuoden 1999 alussa laskua edeltävälle tasolle.

Kulutus- ja investointitavaroiden tuontihinnat nousevat 0.2 prosenttiyksikköä hitaammin kuin syksyn ennusteessa vuosina 1998 ja 1999. Suomen viennin kanssa kilpailevat hinnat kehittyvät Suomen markoissa mitattuna jokseenkin kuten syksyn ennusteessa. Kaikkiaan kansainvälisten hintojen ja vientikysynnän uudet ennusteet hidastavat kotimaista kasvua ja inflaatiota runsaan neljännesprosentin vuonna 1998 syksyn ennusteeseen verrattuna. Lisäksi syksyn ennustetta korkeammat reaalikorot hidastavat kasvua vuosina 1999 ja 2000.

Kotimaisen finanssipolitiikan oletukset perustuvat valtion talousarvioon vuodelle 1998 ja hallituksen maaliskuussa sopimiin menokeh्यksiin vuosille 1999–2002. Menokehysten oletetaan pitävän koko ennustehorisontilla, mikä merkitsee valtion reaalisten menojen lievää supistumista. Tulosopimuksen yhteydessä sovitut tuloveron kevennykset lisäävät kotitalouksien käytettävissä olevia tuloja, ja finanssipolitiikan oletusten tarkistaminen muuttaakin ennustekuvaa vähemmän kiristävään suuntaan. Toisaalta arvioimme yritysverokertymän nyt selvästi suuremmaksi kuin syksyn ennusteessa. Koska verotuksen rakenteelliset muutokset oletetaan vähäisiksi, välillisen verotuksen vaikutukset inflaatioon ovat ennustejaksolla vähäiset.

Tulosopimuksen mukainen sopimuspalkkojen nousuvauhti vuosina 1998 ja 1999 on hieman hitaampi kuin syksyllä ennustettiin. Vuosien 1998 ja 1999 alkuun ajoittuvat 2.6 ja 1.7 prosentin korotukset. Vuoden 2000 sopimuskorotukseksi ennustetaan 2.5%.

3 Euroopan talouskasvu voimistuu

EU-maiden kasvu on voimistumassa kuluvana vuonna huolimatta Aasian kriisistä. Kulutuksen ja investointien elpyminen on nousemassa viennin sijasta kasvua tukevaksi tekijäksi. Keskeisenä syynä tähän on oletus alhaisesta ja vakaasta korosta sekä vakaista rahoitusmarkkinoista. Koko ennustejaksolla kasvun ennakoidaan jatkuvan EU11-maissa keskimäärin 2.8 prosentin vauhdilla. Saksassa ja erityisesti Ranskassa inflaatio pysyy edelleen maltillisena kuluvana vuonna. Inflaation ennustetaan nopeutuvan EU-maissa lievästi lähivuosina. EU11-maissa inflaatio nopeutuu kuluvan vuoden 1.9 prosentista runsaaseen 2 prosenttiin kahtena seuraavana vuonna. Inflaation kiihtymisen taustalla on kokonaistuotannon kasvun jatkuminen reippaana sekä tuotantopanosten hintojen palautuminen normaalitasolle Aasian kriisin jälkeen. Julkisen sektorin alijäämien supistuminen jatkuu lähes kaikissa EU-maissa ennustevuosien aikana, velkasuhde on siten laskevalla uralla.

Maailmantalouden suhdanteet jatkuvat ennustejaksolla pääosin myönteisinä paitsi Euroopassa myös sen ulkopuolella. USA:ssa ja monissa kehitysmaissa kasvu on EU-maiden keskimääräistä kasvua nopeampaa. USA:ssa kasvun ennakoidaan kuitenkin hidastuvan vähitellen kuluvan vuoden aikana useiden vuosien voimakkaan kasvun jälkeen. Monissa Suomen viennille yhä tärkeämmiksi tulleissa siirtymätalouksissa kasvu on käynnistynyt tai käynnistymässä. Sen sijaan Aasiassa talouden kasvu elpyy vain hitaasti ennustejakson loppua kohden.

Dollarimääräiset teollisuuden raaka-aineiden hinnat alenivat vuoden 1997 tammi-kuusta tämän vuoden tammikuuhun yli 12 %. Hintojen laskun ennustetaan taittuvan kuluvan vuoden alkukuukausien aikana, mutta keskimäärin raaka-ainehinnat jäävät vielä tänä vuonna 3.5 % viime vuotta alhaisemmalle tasolle. Kysynnän voimistuessa hintojen nousu jatkuu ennustejaksolla. Raaka-öljyn dollarimääräisen hinnan ennustetaan asettuvan kuluvana vuonna keskimäärin vajaaseen 16 US-dollariin per tynnyri ja nousevan vain lievästi ennustejaksolla. Raaka-aineiden ja energian dollarimääräisten hintojen lievän nousun aiheuttamaa inflaatiopaineita EU-maissa vähentää samanaikainen dollarin heikkeneminen.

Taulukko 3. **Euromaat ja Suomi**

	1996	1997	e 1998	e 1999	e 2000
EU11-maiden BKT, määrän %-muutos	1.6	2.5	2.8	3.0	2.8
Inflaatio (kuluttajahinnat), %-muutos					
Suomi	0.6	1.2	2.0	2.4	2.5
EU11-maat	2.3	1.7	1.9	2.1	2.2
EU11-maiden työttömyysaste	11.8	12.0	11.6	11.1	10.7

4 Suomen talous

Inflaatio Suomessa EU:n ydinmaita tuntuvampaa

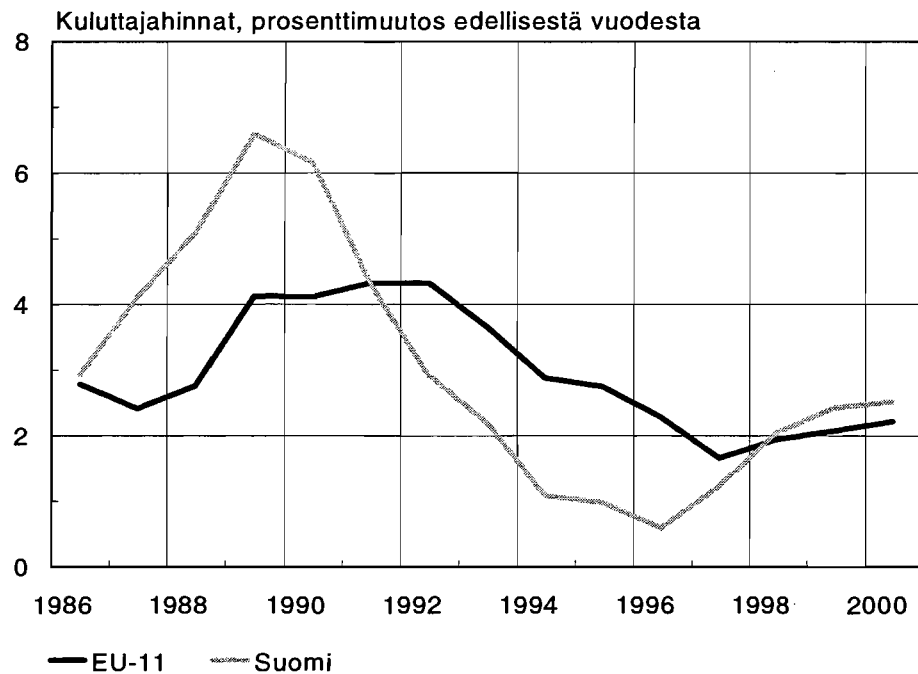
Suomessa kuluttajahintojen nousu oli vuoden alkukuukausina odotettua maltillisempaa ja riski aiemmin odotetusta inflaation kiihtymisestä alkuvuoden aikana on vähäinen. Merkillepantavaa on etteivät inflaatiopaineet ole Suomessa toistaiseksi juuri lisääntyneet talouden nopeasta kasvusta huolimatta. Inflaatiopaineita vähentää tuontihintojen halpeneminen, mihin ovat osaltaan vaikuttaneet Aasian kriisin ja öljyn ylitarjonnan seurauksena alentuneet raaka-aineiden maailmanmarkkinahinnat. Kotoperäisiä inflaatiopaineita vähentävät vähäisiksi jääneet palkkaliikumukset sekä joulukuussa tehty maltillinen palkkaratkaisu. Näistä suotuisista tekijöistä huolimatta kotimainen inflaatio on kuitenkin kiihtynyt varsin lyhyessä ajassa muiden EU-maiden inflaatiota tuntuvammaksi.

EU:n ydinmaissa ja rahaliittoon todennäköisesti ensimmäisinä siirtyvissä maissa inflaatiouvauhti on alentunut selvästi ja on tällä hetkellä puoli prosenttiyksikköä alhaisempi kuin Suomessa. Raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen lasku on heijastunut inflaation yleisenä hidastumisena EU-maissa. Inflaation ennustetaan pysyvän lähimmän puolen vuoden aikana Suomessa hieman yli kahdessa prosentissa, mutta muissa EU:n ydinmaissa inflaatio jää selvästi Suomea hitaammaksi.

Pidemmillä aikavälillä inflaation ennustetaan nopeutuvan EU-maissa lievästi kuluvan vuoden vajaasta kahdesta prosentista runaaseen 2 prosenttiin vuonna 2000. Inflaation kiihtymisen taustalla on kokonaistuotannon kasvun jatkuminen reippaana sekä tuotantopanosten hintojen palautuminen normaalitasolle Aasian kriisin jälkeen. Riskinä on kuitenkin inflaatioeron kasvu Suomen ja EU:n ydinmaiden välillä, joka olisi rahaliittoon siirtymisen kannalta haitallista.

Suomessa kysyntäinflaation riskit eivät ole poistuneet. Suomen talouden viimevuotinen kasvu jäänee tämän vuosikymmenen ennätykseksi ja kokonaistuotanto ylitti viime vuonna selvästi lamaa edeltäneiden huippuvuosien tason. Vaikka syksyn palkkaneuvotteluissa päädyttiin inflaatiotavoitteen kanssa yhteen sopiviin sopimuspalkkojen korotuksiin hintavakautta saattavat jatkossa vaarantaa palkkaliikumukset, jotka voivat vahvan kysynnän myötä kasvaa verrattuna viime sopimuskauden hyvin maltillisiin liukumiin. Kun kuitenkin kotimaisten kustannusten nousu on tulevaisuudessa entistä vaikeammin siirrettävissä hintoihin, palkkainflaation kiihtyminen merkitsisi työllisyysnäköymien heikkenemistä.

Kuvio 3. Inflaatio Suomessa ja EU11-maissa



Viennin näkymät edelleen hyvät mutta kasvuvauhti hidastuu

Tavaraviennin arvo oli vuonna 1997 ennätyselliset 211,7 mrd markkaa, mikä oli 14 % enemmän kuin edeltävänä vuotena. Määrällisesti vienti kasvoi runsaat 15 % (SNA). Voimakas viennin kasvu on jatkunut myös kuluvana vuotena. Tammikuussa viennin arvo oli 12 % suurempi kuin samana ajankohtana viime vuonna. Viennin kasvuperintö vuodelta 1997 on 4 %. Vientihinnat jäivät viime vuonna alhaisemmiksi kuin vuonna 1996, mutta trendi on nouseva. Trendin odotetaan jatkuvan, joten vientihinnat nousevat hieman sekä kuluvana että ensi vuonna. Tammikuussa 1998 vientihinnat nousivat 2.2 % .

Aasian kriisin odotetaan heijastuvan Suomen vientiin vasta tämän vuoden toisella puoliskolla, sillä teollisuuden kokonaistilauuskanta oli helmikuussa edelleen tavanomaista suurempi. Korkeimmillaan tilauuskanta oli viime marraskuussa. Aasian kysynnän heikentyminen näkyy etenkin koneteollisuuden viennissä, josta neljännes meni viime vuonna Aasiaan. Aasian kriisin aiheuttamat kilpailupaineet vaikuttavat eniten perusmetalliteollisuuteen. Metsäteollisuudelle keskeiset hintaindikaattorit (LWC- ja SC-paperihinnat) ovat pysyneet viime kuukausina vakaina, jopa olleet lievässä nousussa, vaikka selluloosan hinta Aasian kriisin takia on laskenut jyrkästi.

Venäjän merkitys Suomelle kauppasapuolena on merkittävästi lisääntynyt. Venäjä oli viime vuonna Suomen neljänneksi suurin vientimaa. Suopean kehityksen odotetaan jatkuvan myös vuosina 1998 ja 1999, jollei Venäjällä poliittisesti tapahdu käännettä huonompaan suuntaan. Kysynnän kasvu Venäjällä lieventää Aasian heikentyneen kysynnän vaikutuksia Suomen vientiin.

Elektroniikkateollisuuden keskimääräistä nopeamman viennin kasvun odotetaan jatkuvan edelleen seuraavina vuosina. Metsäteollisuuden kasvuvauhti laantuu huomattavasti jo pelkästään tuotantokapasiteetin rajoitteiden vuoksi. Vuonna 1998 metsäteollisuuden kapasiteetin lisäys on noin 7 %.

Viennin ennustetaan edelleen kasvavan sekä tänä että ensi vuonna, mutta kasvuvauhdin puolittuvan.

Taulukko 4. **Viennin määrän, vientimarkkinoiden ja suhteellisten hintojen muutos**

	1996	1997	e 1998	e 1999	e 2000
Vientimarkkinoiden kasvu, %-muutos	7.9	6.7	5.0	7.0	6.7
Yksikkötyökustannukset, %-muutos					
Suomi	-0.1	-3.4	0.0	-0.6	0.4
Suomen viennille tärkeät maat	1.3	-0.7	0.8	1.1	1.0
Suomi/kilpailijamaat, samassa valuutassa	-4.0	-5.9	-3.6	-1.8	-0.6
Tavaraviennin määrä, %-muutos	5.0	15.3	7.7	6.4	6.4
Tavaraviennin hinta, %-muutos	0.5	-0.8	1.2	1.9	1.6

Investoinnit kasvavat voimakkaasti

Viennin ja yksityisen kulutuksen ohella viime vuonna taloudellista aktiviteettia nostatti yksityisten investointien lähes 13 prosentin voimallinen kasvu. Viime vuonna teollisuusinvestoinnit jäivät tosin metsäteollisuuden paperikoneinvestointisyklin hidastumisen jälkeen edellisvuotista pienemmiksi. Paperiteollisuuden investoinnit supistuvat tänä vuonna hieman, huolimatta siitä, että kapasiteetin käyttöaste on viime vuoden lopulla noussut lähes täyskäyttöön, kuluvan vuoden alkupuolella valmistuu kuitenkin jonkin verran uutta kapasiteettia. Pitkään jatkunut teollisuustuotannon voimakas kasvu metalli- ja metsäteollisuuden päätoimialoilla kiihtyi viime vuonna kaksinumeroisiin lukemiin, jolloin kapasiteettirajoitusten lähestyminen pakottaa investointeja jo tämän vuoden kuluessa nousuun. Teollisuusinvestointien – ja muidenkin kiinteiden investointien – taso jää kuitenkin

seuraavan parin vuoden aikana vielä selvästi viime vuosikymmenen investointihuippuja alemmaksi johtuen teollisuusinvestointien rakennemuutoksesta, tehostumisesta sekä tutkimus- ja kehitysinvestointien suhteellisen osuuden kasvusta. Lamavuosina jyrkästi pudonneet kiinteät investoinnit nousivat vasta viime vuonna selvästi kiinteän pääoman kulumista suuremmiksi. Yksityiset kiinteät investoinnit saavuttavat kuitenkin vasta tämän vuoden lopulla 1980-luvun puolivälin tason reaalisesti.

Tuotannon rakennemuutoksesta kertoo mm. se, että elektroniikkateollisuus ei tänäkään vuonna mainittavasti kasvata kiinteitä investointejaan, vaikka tuotanto ja vienti kasvoivat viidenneksen. Metalliteollisuudessa kapasiteetin käyttöaste on vasta viime vuoden lopulla noussut 90 prosenttiin. Kapasiteetin riittävyteen on vaikuttanut mm. se, että olemassaolevaa kapasiteettia on työvuorojen lisäyksen avulla pystytty kasvattamaan. Metalliteollisuudessa myös työajan joustoja on käytetty tehokkaasti hyväksi. Viime vuoden lopulla ja kuluvan vuoden puolella kapasiteettiongelmat ovat teollisuudessa jopa lieventyneet ja varsinaiseksi ongelmaksi on nousemassa ammattityövoiman puute.

Yksityisiä tuotannollisia investointeja vauhdittivat teollisuusinvestointien sijaan ensisijaisesti muut yksityiset investoinnit, mm. palvelusten ja kaupan investoinnit, sekä erityisesti asuinrakennusinvestoinnit, jotka viime vuonna nousivat jopa 30 prosentilla. Muiden yksityisten investointien kasvun odotetaan jatkossakin vielä pysyvän viimeisten kolmen vuoden mukaisessa yli 10 prosentin vauhdissa, asuinrakennusinvestointien kasvuvauhti sen sijaan puolittuu jo tänä vuonna ja sen ennakoidaan vaimenevan edelleen jatkossa. Asuinrakennusinvestointien voimakas kiihtyminen on ollut seurausta lamavuosina romahtaneesta asunto-tuotannosta ja vuoden 1996 puolella käynnistyneestä asuntojen hintojen noususta kuten myös asuntotuotannon tuen lisäyksestä. Kasvuvauhdin hidastumiseen vaikuttaa osaltaan viime vuonna toimeenpantu valtion asuntorahaston määrärahojen leikkaus, joka on viime vuoden syksystä näkynyt asuntoinvestointien aloitusten vaimenemisena. Tämän vuoden valtion asuntomäärärahoihin sisältyy kuitenkin 1.5 miljardin markan myöntämisvaltuus, josta päätetään viimeistään elokuussa. Myöntämispäätökseen vaikuttaa keskeisesti arvio asuntorakentamisen tilanteesta, miltä pohjalta suotuinen myöntämispäätös tehtäenkin.

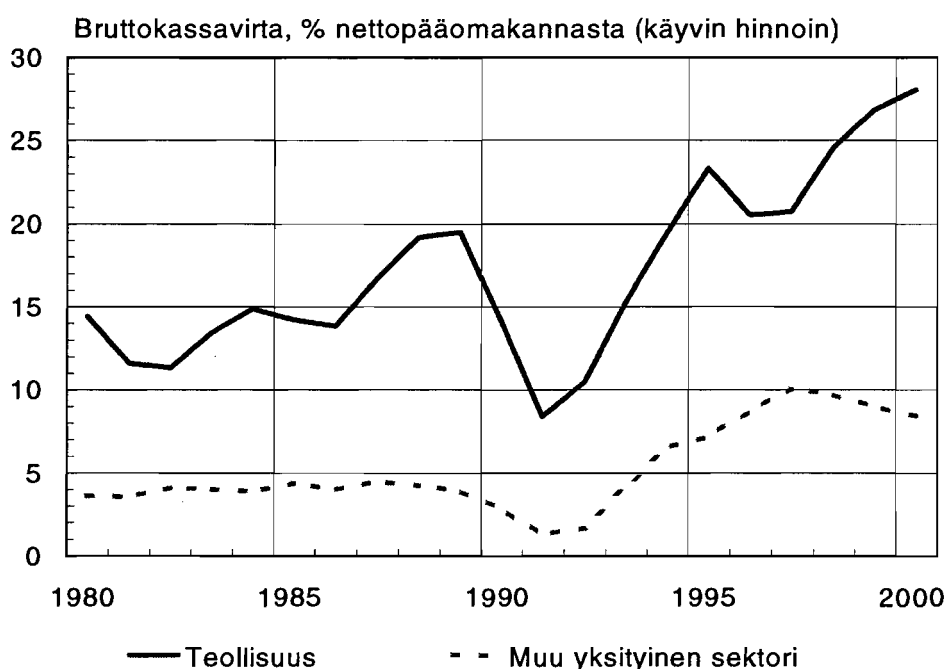
Asuntohinnat nousivat koko maassa viime vuonna keskimäärin 18.6 %, mutta tänä vuonna asuntohintojen nousu vaimenee jo selvästi alle 10 prosentin. Talonrakentamisen urakkatarjousten hintojen nousu kiihtyi viime vuoden lopulla jo 15 prosenttiin ja alkuvuodesta jo 23 prosenttiin, mutta rakennuskustannusten vuosinousu on pysynyt hyvin aisoissa jääden viime vuoden lopulla ja kuluvan vuoden

puolella alle 3 prosentin. Rakentaminen on lamavuosina painottunut valtion tukemaan korjausrakentamiseen ja uudistalonrakentamisen kasvu niinkään valtion tukemaan vuokra- ja asumisoikeustuotantoon. Viimeksi mainitun osuus oli viime vuonna vielä kaksi-kolmannesta asuntotuotannosta. Korjausrakentaminen on viime vuosina kasvanut tasaisesti lähes 10 prosentin vuosivauhtia, eikä se lähivuosina juurikaan hidastu johtuen lähiöiden korjaustarpeiden kasautumisesta, jota julkisen tuen lisäys on edesauttanut. Painopiste on tänä ja ensi vuonna kuitenkin siirtymässä enemmän vapaarahoitteiseen tuotantoon.

Voimakas kysynnän kasvu on kiihdyttänyt myös liike- ja toimitilarakentamisen nopeaa kasvua pääkaupunkiseudulla, jossa kasvuhuippu ajoittuu tälle vuodelle. Rakentamisen kannattavuus ei kuitenkaan vielä pääse nousemaan historiallisesti kovinkaan korkeaksi, mikä ehkäisee rakentamisen ylikuumenemistä. Rakentamisen elpymisellä on ollut merkittävä vaikutus työllisyyden paranemisessa, sillä rakennustoiminnan työllisyys parani viime vuonna 13 500 hengellä ja rakennustuoteteollisuuden noin 6 500:lla, mikä on lähes puolet arvioidusta 43 000 työllisen kokonaiskasvusta viime vuonna.

Vaikka yritysten rahoitusjäämien nousu hidastuu, niin se riittää melko hyvin velkojen kuoletusten ohella suoritettavien investointien rahoittamiseen. Vientiteollisuusyritykset pyrkivät edelleen vahvistamaan omavaraisuuttaan ja turvaamaan kilpailuasetelmiaan suorien ulkomaisten sijoitusten avulla.

Kuvio 4. Yritystoiminnan kannattavuus



Taulukko 5. Yrittäjätoiminta

	1996	e 1997	e 1998	e 1999	e 2000
Teollisuustuotanto, määrän %-muutos	3.3	9.2	5.9	5.7	5.2
Tuotanto muussa yrittäjätoim., %-muutos	4.5	5.7	4.3	3.4	2.6
Kiinteät investoinnit, määrän %-muutos	11.3	6.1	10.9	10.3	10.1
Teollisuus	9.0	-3.4	6.4	10.1	9.6
Muu yrittäjätoiminta	12.5	11.1	12.9	10.5	10.4
Pääomatulot, % arvonlisäyksestä					
Teollisuus	45.5	47.7	48.6	49.3	49.5
Muu yrittäjätoiminta	50.6	51.8	52.1	52.1	51.9
Yritysten bruttovelka, % arvonlisäyksestä					
Teollisuus	96.5	89.8	79.5	60.7	36.2
Muu yrittäjätoiminta	73.4	64.3	65.5	70.2	77.7

Kulutus kasvaa edelleen tasaisesti ja säästämisaste laskee hieman

Kotitalouksien luottamus taloudelliseen kehitykseen pysyi koko viime vuoden hyvänä ja oli edelleen kuluvan vuoden ensimmäisinä kuukausina ennätyskellisen korkealla, vaikka Kaakkois-Aasian talouskriisin vaikutukset heijastuivat helmikuussa odotuksiin Suomen talouden kasvun vaimenemisesta. Käsitys kasvun heikkenemisestä näyttää siten jääneen tilapäiseksi. Luottamus kuluttajien oman talouden tulevaisuuteen pitää edelleen yllä kotimaista kulutuskysyntää. Kestokulutushyödykkeissä nopein kasvuvauhti on ollut jo taittumassa lamavuosien jälkeisestä kasvupyrähdyksestä. Rakentamisen kasvu on ylläpitänyt myös huonekalujen ja kodinkoneiden kauppaa, mutta autokauppa ei odota enää tälle vuodelle yli 10 prosentin kasvulukuja. Vähittäiskaupan myynnin määrä ylsi sekkin viime vuoden lopulla vasta 1980-luvun puolivälin tasolle.

Yksityisen kulutuksen kasvu vaimeni yllätyksellisesti hieman viime vuonna päättyen 3.1 prosenttiin, vaikka käytettävissä olevien reaalityulojen kasvuvauhti vauhdittui viime vuonna lähes 5 prosenttiin. Palkkasumma kasvoi viime vuonna ennakkotietojen mukaan 4.5 %, jonka lisäksi ostovoimaa nosti tuloverotuksen keveneminen. Hyvän tulokehityksen ja säästämissähdollisuuksien kasvun ansiosta kotitaloussektorin säästämisaste nousi 1.5 prosenttiyksiköllä vajaaseen 3 prosenttiin. Yksityisen kulutuksen kasvun edellytykset näyttävät lähivuosina hyviltä, sillä kotitalouksien velkaantumisaste on laskenut ennen rahamarkkinoiden liberalisointia vallinneelle tasolle, tuloepävarmuus ja tarve pahan päivän varalle säästämiseen ovat laskeneet, ja talousnäköymät ovat kaikenkaikkiaan hyvät.

Kotitaloudet ovat yhä varovaisia velanotossaan, vaikka reaalikoron odotetaan pysyvän alhaisena. Kotitalouksien asuntovelkaantumisen nousee kuitenkin vain maltillisesti, vaikka kaikki ainekset nopeampaankin kasvuun ovat olemassa. Asuntohintojen nousu pyrkii kuitenkin nostamaan asuntokauppoihin tarvittavaa velkarahoituksen osuutta.

Kotitalouksien reaalityulojen odotetaan kasvavan tänä ja ensi vuonna vajaan 3 prosentin vauhdilla. Kotitalouksien tulokehitystä edistää työllisyyden kasvusta johtuva palkkasumman kasvu, sekä yrittäjätulojen ja osinkojen ts. pääomatulojen ripeä nousu. Kotitalouksien nettokorkotulot eivät sen sijaan enää kasva parina seuraavana vuonna.

Taulukko 6. **Kotitalouksien tulot, kysyntä ja säästäminen**

	1996	e 1997	e 1998	e 1999	e 2000
Käytettävissä oleva reaalitylo, %-muutos	1.3	4.6	2.9	2.7	1.4
Yksityinen kulutus, %-muutos	3.8	3.1	3.2	2.6	2.0
Asuntoinvestoinnit, %-muutos	-0.1	30.3	13.4	5.5	2.7
Nettosäästämisaste, %	1.2	2.7	2.4	2.5	1.9
Pankkiluotot, % käytett. olevista tuloista	52.2	50.1	49.4	49.0	50.2
Pankkiluotot % suppeasta nettovarallisuudesta	31.4	27.7	26.7	26.0	26.0

Tuotannon ja työllisyyden kasvunäkymät hyvät

Kokonaistuotannon kasvu kiihtyi viime vuoden lopulla syksyllä ennakoitua ripeämmäksi teollisuustuotannon ja erityisesti elektroniikkateollisuuden nopean kasvu ansiosta. Viime vuoden BKT:n ennakkolukujen mukaisesta 5.9 prosentin kasvusta 1.5 prosenttiyksikköä aiheutui yksinomaan metalliteollisuuden lähes 12 prosentin vuosikasvusta. Metalliteollisuuden tuotanto onkin Suomessa kaksinkertaistunut elektroniikka- ja sähköteollisuuden ansiosta viimeisen viiden vuoden aikana. Elektroniikkateollisuuden osuus teollisuustuotannon jalostusarvosta on noussut jo noin 7 prosenttiin. Metsäteollisuuden tuotannon kasvu kiihtyi viime vuonna 14 prosenttiin vuoden 1996 kasvunotkahduksen alentaman vertailutason vuoksi. Paperin vientinäkymät ovat edelleen hyvät, ja hintojen laskun uskotaan jo kääntyvän nousuun. Aasian kriisin syveneminen saattaa kuitenkin varjostaa kehitystä. Viennin kasvu pienenee paperiteollisuudessa myös siksi, että kapasiteetin käyttöasteen kasvu ei voi enää jatkua. Metall- ja elektroniikkateollisuuden viennin kasvu säilyy ripeänä ja suuntautuu jossain määrin uudelleen Aasian kriisin seurauksena.

Teollisuustuotannon suhdannenäkymät ovat Kaakkois-Aasian kriisistä huolimatta hyvät eikä kasvun odoteta vaimenevan kovinkaan nopeasti. Elektroniikka- sekä kone- ja metallituoteteollisuuden vientitilaukannat ovat yhä ennätyskorkealla ja Euroopan ja Venäjän kysynnän kasvun odotetaan korvaavan Kaakkois-Aasian kysynnän vähenemisen vaikutusta. Viime vuoden teollisuustuotannon reippaat kasvuluvut tuovat myös merkittävän laskennallisen kasvuperinnön kuluvan vuoden kasvulukuihin.

Vuoden 1997 alusta käyttöön otettu Tilastokeskuksen uudella tavalla mitattu työttömyysaste oli viime vuonna keskimääräinen 14.5 %. Viime heinäkuusta lähtien työttömyysaste on asettunut 13 prosentin tienoille. Työllisten määrä on kasvanut tasaisesti jo neljän vuoden ajan. Viime vuonna työllisten määrän kasvu oli keskimäärin 43 000, loppuvuodesta nousu oli jopa 60–70 000 työllistä. Kuitenkin työvoiman tarjonta on myös lisääntynyt parin vuoden ajan, joten työttömien määrä on alentunut hieman hitaammin. Työttömien määrä väheni viime vuonna keskimäärin 33 000 ja kuluvan vuoden alkupuolella työttömien määrän arvioidaan vähenevän peräti 60 000 hengellä edellisen vuoden vastaavasta ajankohdasta. Työllisten määrä nousee tänä vuonna 50 000 hengellä viimevuotisesta, vaikka valtion tukityöllistämistoimenpiteitä karsitaan lähes 15 000 henkilön verran. Toisaalta työttömien määrä laskee jo kuluvan vuoden toukokuusta lähtien siksi, että Tilastokeskus muokkaa jälleen soveltamaansa työttömyyden määritelmää kohti ILO:n suositusten mukaista aktiivisempaa työnhakukriteeriä. Käyttöön otetaan kuukauden ilmoittautumisväli työvoimatoimistoissa aktiivisen työnhaun merkinä nykyisen 3 kuukauden sijaan. Tämän toimenpiteen työttömyyttä alentavan vaikutuksen arvioidaan asettuvan 40–50 000 työttömään. Tämän tuoreen muutoksen seurauksena mitattu työttömyysaste laskee todennäköisesti jo tänä vuonna alle 12 prosentin. Tämä toimenpide ei ollut vielä ennustetta tehtäessä tiedossa.

Työvoiman kysyntä kohdistuu tänäkin vuonna lähinnä rakennustoimintaan ja palveluelinkeinoihin. Työvoiman tarjonnan vaimeahko kasvu, joka selittyy osaksi koulutustoimenpiteiden tehostamisella, merkitsee sitä, että työttömyysaste alenee tänä vuonna keskimäärin 2–3 prosenttiyksiköllä.¹

¹ Taulukossa 7 raportoidut työllisten ja työttömyysastetta koskevat luvut perustuvat vuosina 1995–96 Tilastokeskuksen vanhoihin määritelmiin, joten ne eivät ole vertailukelpoisia vuoden 1997 alusta käyttöön otettujen aikasarjojen kanssa. Tilastouudistuksen yhteydessä työvoiman määrä kasvoi noin 50 000 henkilöllä, työllisten määrä 40 000:lla, mutta työttömien määrä supistui keskimäärin 8 000:lla.

Taulukko 7. Tuotanto, tuonti ja työllisyys ¹⁾

	1996	e 1997	e 1998	e 1999	e 2000
Bruttokansantuote, th, määrän %-m.	3.7	6.0	4.2	3.6	3.1
Teollisuustuotanto, määrän %-m.	3.3	9.2	5.9	5.7	5.2
Muun yksityisen sektorin tuotanto, määrän %-m.	4.5	5.7	4.3	3.4	2.6
Tuonti, määrän %-m.	4.3	9.3	6.4	6.4	7.0
Työpanos (työtunnit), %-m.	1.1	1.4	1.0	1.3	1.4
Työllisten määrä, %-m.	1.3	3.5	2.3	1.2	1.8
Työttömyysaste, %	16.3	14.5	12.5	12.0	11.1

1) Vuoden 1997 alusta työvoimatiedustelun uudistus.

Kuvio 5. Kuluttajahinnat



Taulukko 8. Kustannukset ja hinnat

	1996	e 1997	e 1998	e 1999	e 2000
Sopimuspalkat	3.2	1.3	2.7	1.7	2.5
- teollisuus	3.1	1.3	2.6	1.7	2.5
Ansiotaso	4.0	2.0	4.1	3.5	3.7
- teollisuus	3.8	2.4	4.7	3.4	3.7
- muu yksityinen sektori	4.0	1.9	4.0	3.5	3.7
- julkinen sektori	4.0	2.2	3.7	3.5	3.8
Työajan hinta	2.9	1.5	4.3	4.0	4.1
Työn tuottavuus	2.6	4.5	3.2	2.3	1.7
Yksikkötyökustannukset, teollisuus					
- vuosikeskiarvo	-0.1	-3.4	0.0	-0.6	0.4
- IV nelj. - IV nelj.	-6.3	-2.6	2.1	-0.5	0.4
Yksikkötyökustannukset, muu yksit. sektori					
- vuosikeskiarvo	0.7	-2.0	1.9	2.5	3.4
Tuontihinnat					
- vuosikeskiarvo	1.8	1.6	0.9	2.5	2.1
Verotariffi-indeksin vaikutus kuluttajahintaindeksiin, %-yks.	1.0	0.3	0.1	-0.2	-0.2
- Veroindeksin vaikutus	0.7	0.1	0.0	-0.2	-0.3
- Tukipalkkioindeksin vaikutus	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
Kuluttajahintaindeksi					
- vuosikeskiarvo	0.6	1.2	2.0	2.4	2.5
- IV nelj. - IV nelj.	0.7	1.8	2.2	2.5	2.3
Pohjainflaatio					
- vuosikeskiarvo	0.1	0.7	1.8	2.4	2.5
- IV nelj. - IV nelj.	0.3	1.3	2.0	2.4	2.2
Asuntohinnat, IV nelj. - IV nelj.	13.1	15.1	5.7	6.0	5.6

Julkinen talous tasapainottuu

Julkisyhteisöjen talous muuttui kysyntää rajoittavaksi vuonna 1994, kun talous kääntyi kasvuun ja säästötoimet alkoivat vaikuttaa merkittävästi. Finanssipolitiikka muodostui vuoden 1997 osalta kuitenkin elvyttäväksi mm. veronkevennysten johdosta, joskin julkisen sektorin alijäämä supistui mm. yhteisöveron poikkeuksellisen suuren kertymän ansiosta. Vuoden 1998 osalta finanssipolitiikka palautuu jälleen kiristäväksi ja edelleen vuonna 1999 jokseenkin neutraaliksi.

Taulukko 9. Julkinen kysyntä

	1996	e 1997	e 1998	e 1999	e 2000
Julkinen kulutus, määrän %-muutos	3.5	-0.3	0.5	0.5	0.6
- siitä kunnat	4.4	-0.5	0.7	0.6	0.7
Julkkiset investoinnit, määrän %-muutos	10.5	4.6	-2.3	1.5	1.9
- siitä kunnat	14.8	8.3	-5.9	1.2	2.4

Tänä vuonna julkisyhteisöjen tulojen kasvu hieman hidastuu ja veroaste alenee. Tuloverotukseen päätettiin tehdä 2 prosenttiyksikön inflaatiotarkistus syksyn budjettiesityksen yhteydessä. Tämän lisäksi joulukuun keskitetyn tulosopimuksen teon yhteydessä sovittiin tuloverotuksen keventämisestä noin yhdellä mrd. markalla vuoden 1998 osalta ja vajaalla 3 mrd. markalla vuonna 1999. Julkisyhteisöjen menot kasvavat tänä vuonna hieman enemmän kuin vuonna 1997, noin pari prosenttia. Julkinen kulutus lisääntyy vain vähän ja investoinnit supistuvat valtion sekä kuntien rakennushankkeiden lykkäämisen vuoksi. Julkisyhteisöjen talous näyttäisi nousevan hieman ylijäämäiseksi vuonna 1998 ja velkasuhde alenee selvästi. Valtiontalouden alijäämä pysyy kuitenkin edelleen suurena. Yhteisöveron kertymän ennakointi on vaikeaa, mikä muodostaa suuren epävarmuuslähteen julkisyhteisöjen rahoitusjäämäkehityksen arvioinnissa.

Vuonna 1999 julkisyhteisöjen tulot lisääntyvät edelleen menoja nopeammin ja julkisyhteisöjen talous kääntyy selvästi ylijäämäiseksi. Valtiontalouden alijäämä pysyy edelleen suurena kun ottaa huomioon pitkään jatkuneen talouden ripeän kasvun. Tuloverotusta kevennetään edelleen 2 prosentin inflaatiotarkistuksen lisäksi vajaat 3 mrd. markkaa. Vuonna 2000 julkisyhteisöjen rahoitusylijäämä kasvaa edelleen, kun korkomenojen kasvu hidastuu ja työttömyydestä johtuvat sosiaaliturvamenot vähenevät. Koko julkisen talouden ja erityisesti valtiontalouden rahoitustasapainon parantumisen ehtona on kuitenkin että menot pysyvät ehdotettujen menokehysten puitteissa, ja että veronkevennykset eivät muodostu odotettua suuremmiksi.

Taulukko 10. Julkisen talouden rahoitustasapaino

	1996	e 1997	e 1998	e 1999	e 2000
Julkisyhteisöjen tulot, % BKT:sta	54.2	53.2	52.1	51.4	51.5
- muutos % edellisestä vuodesta	7.6	4.8	4.9	4.4	5.6
Julkisyhteisöjen menot, % BKT:sta	57.5	54.1	51.8	50.0	48.8
- muutos % edellisestä vuodesta	4.3	0.8	1.9	2.2	2.8
Valtion rahoitusjäämä (nettoluotonanto), % BKT:sta	-7.3	-4.1	-2.7	-1.8	-0.7
Valtion velka, % BKT:sta	68.6	67.7	65.8	63.2	59.9
Julkisen talouden rahoitusjäämä (SNA), % BKT:sta	-3.5	-1.3	0.3	1.4	2.7
Julkisen sektorin sulatutettu velka, (EMU-määritelmä), % BKT:sta	57.6	55.8	53.8	51.4	49.1

Ulkoinen tasapaino paranee

Kotimaisen kysynnän piristymisestä huolimatta vaihtotaseen ylijäämä pysyy suurena, sillä vienti kasvaa ja ulkomaisen velan korkomenot pienenevät. Instituutionaalisen sektorijaon mukaan tarkasteltuna yksityisen sektorin rahoitusyliäämä säilyy lähes ennallaan ja toisaalta julkisyhteisöjen alijäämä kääntyy ennustehorisontilla ylijäämäksi. Suurten vientiyriytysten investoinnit voidaan helposti rahoittaa tulorahoituksella. Kotitalouksien kulutus ja asuntoinvestoinnit kasvavat ja luottamuksen parantumisen myötä kotitalouksilla on jälleen uskallusta luotonottoon.

Taulukko 11. **Kansantalouden rahoitustasapaino**

	1996	e 1997	e 1998	e 1999	e 2000
Vaihtotase, mrd. mk	22.0	32.9	40.1	45.9	51.2
Vaihtotase, % BKT:sta	3.8	5.3	6.1	6.6	7.0
Säästämisaste, % BKT:sta	19.3	22.2	23.7	25.0	26.3
Investointiaste, % BKT:sta	15.5	16.9	17.6	18.4	19.3
Rahoitusjäämä (vaihtotase)					
Julkinen sektori	-3.5	-1.3	0.3	1.4	2.7
Yksityinen sektori	7.3	6.6	5.8	5.2	4.3
- yritykset	4.3	4.3	4.5	4.3	3.8
- rahoituslaitokset	1.8	1.5	1.4	1.5	1.5
- kotitaloudet	1.2	0.9	-0.1	-0.5	-1.1

Vaihtotaseen ylijäämä edellyttää vastaavaa pääoman vientiä varsinkin kun valuuttavarannon oletetaan pysyvän ennallaan. Viime vuonna rahoituslaitokset pl. pankit sijoittivat pääomaa ulkomaisiin obligaatioihin ja osakkeisiin jo 16 mrd. markan arvosta. Tulevina vuosina näiden sijoitusten odotetaan edelleen lisääntyvän. Myös pankkien kautta on tapahtunut pääoman vientiä, kun niiden välittämiä valuuttaluottoja on kuoletettu. Yritysten suorat sijoitukset ulkomaille nousivat viime vuonna nettomääräisesti jo 14 mrd. markkaan ja niiden arvioidaan pysyvän runsaina myös jatkossa.

Ennusteessa on lähdetty siitä, että valuuttavaranto pysyisi likipitään ennallaan noin 50 mrd. markan suuruisena. Tällöin on oletettu, että valtio nostaa uusia valuuttaluottoja saman verran kuin niitä joudutaan kuolettamaan. Ulkomaalaiset jatkavat valtion markkamääräisten velkapapereiden hankintaa, joten valtiosektori tuo pääomaa nettomääräisesti. Ulkomaalaisten sijoitukset kotimaisiin osakkeisiin jatkuvat edelleen mutta aikaisempaa pienemmässä mittakaavassa.

Kotitalouksien asuntoinvestointien vilkastuminen lisää pankkiluottojen kysyntää samalla kun kulutuksen kasvu pitää säästämisasteen alhaisena. Kotitaloudet muuttuvatkin ennusteajaksolla nettoluotonantajista nettoluotonottajiksi. Yritysten tulorahoitus säilyy runsaana, ja niiden arvioidaan kuolettavan TEL-luottojen lisäksi tänä vuonna myös pankkiluottojaan.

Kotitalouksien pankkitalletukset lisääntyvät käytettävissä olevien tulojen kasvaessa. Ne sijoittavat rahoitussaataviaan jossain määrin myös obligaatioihin ja osakkeisiin mm. sijoitusrahastojen välityksellä.

Pankkien korkomarginaali levenee lievästi kilpailun kiristymisestä huolimatta. Pankkien kannattavuutta kohentaa toimintakulujen ja luottotappioiden väheneminen.²

Taulukko 12. Talletuspankkien tase ja raha-aggregaatit

	1996	e 1997	e 1998	e 1999	e 2000
Yleisön pankkiluotot, mrd. mk	265.4	261.3	267.6	279.5	293.3
%-muutos	-2.0	-1.5	2.4	4.4	4.9
Yleisön markkatalletukset, mrd. mk	283.6	291.1	300.8	310.4	320.4
%-muutos	-2.7	2.6	3.3	3.2	3.2
RAHA-AGGREGAATIT					
M1, mrd. mk	204.8	215.8	223.6	231.5	239.9
%-muutos	16.4	5.3	3.7	3.5	3.6
M2, mrd. mk	297.3	305.6	315.9	326.3	336.8
%-muutos	-2.1	2.8	3.4	3.3	3.2
- josta pankkitalletukset	283.6	291.1	300.8	310.4	320.4
%-muutos	-2.7	2.6	3.3	3.2	3.2
M3, mrd. mk	325.5	353.7	364.8	375.0	385.3
%-muutos	-1.3	8.7	3.1	2.8	2.8
- yleisöllä olevat sij.todistukset, mrd. mk	28.2	48.1	48.9	48.7	48.5
%-muutos	8.3	70.8	1.5	-0.4	-0.4

² Yksityiskohtainen pankkisektorin ennuste raportoidaan erillisenä RM-osaston raporttina.

6 Riskit

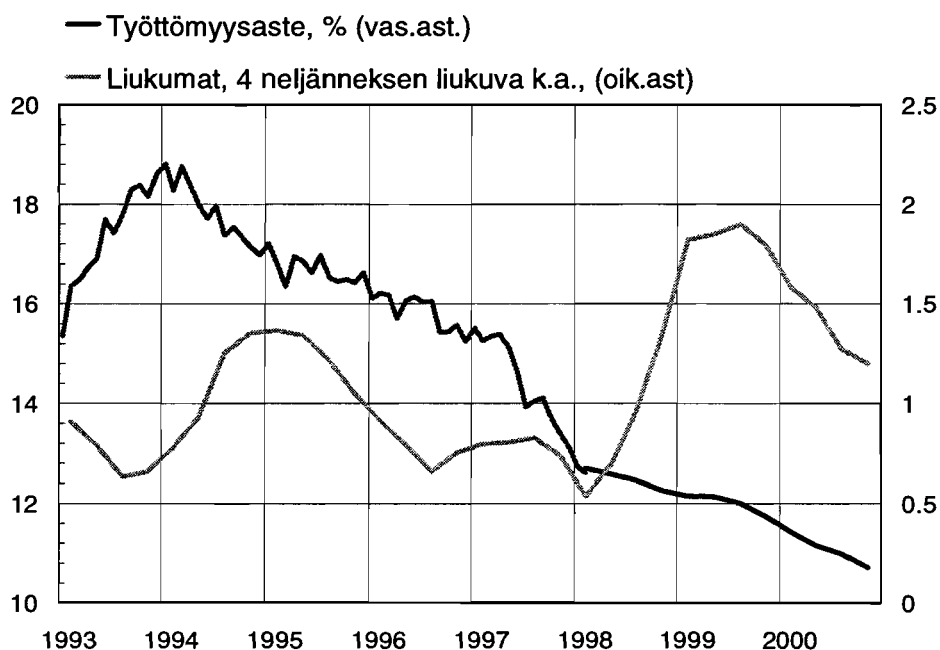
Käynnistääkö kysynnän kasvu kotoperäisen inflaation?

Suomen talouskasvu on edelleen EU-maiden nopeimpia, eikä siinä odoteta merkittävää hidastumista lähiaikoina. Suomessa kasvun painopiste tulee siirtymään viennistä kotimarkkinasektoreille, jolloin kotoperäisen kysyntäinflaation riski on olemassa maltillisesta tulosopimuksesta sekä muista suotuisista tarjontatekijöistä huolimatta.

Viime vuosien inflaation vaimetta Suomessa on voitu osittain selittää sillä, ettei tuotantoresursseista ole ollut pulaa. Lähinnä huomio on tällöin kohdistunut ns. ei-inflatoriseen rakennetyöttömyyteen (NAIRUun). Kun toteutunut työttömyys on tällaisen tasapainotasonsa alapuolella, palkkojen nousu kiihtyy. Palkkojen nousu puolestaan jää hitaaksi, kun todellinen työttömyys ylittää NAIRU-tasonsa.

Arviot ei-inflatorisen rakenteellisen työttömyyden tasosta Suomessa vaihtelevat niinkin laajan haarukalla kuin 6–12 %. Tämä antaa aiheen varovaiseen optimismiin siitä, että nimellispalkkojen kehitys säilyy maltillisena. Tätä käsitystä tukee myös viimevuoden jälkipuoliskolla koettu palkkaliukumien hidastuminen. Huolimatta tuotannon voimakkaasta kasvusta sekä rakennustoiminnan väitetyistä pullonkauloista palkkaliukumat eivät koko talouden tasolla kasvaneet viimevuoden jälkipuoliskolla.

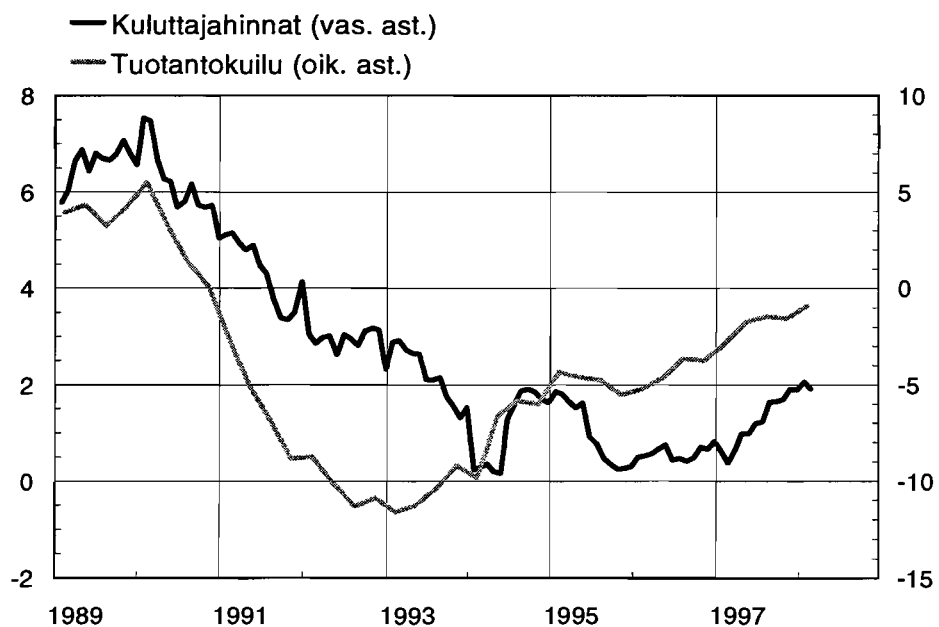
Kuvio 6. **Työttömyys ja palkkaliukuma**



Ei-inflatorisen rakennetyöttömyyden arviointiin liittyy kuitenkin suuria ongelmia. Rakenteelliseen työttömyyteen vaikuttavat mm. työmarkkinoiden institutionaaliset piirteet, verotus ja työmarkkinoiden sääntely. Yleisesti ottaen voidaan sanoa, että mitä jäykemmät työmarkkinat ja mitä leveämpi verokiila, sitä korkeammalla pysyy rakenteellinen työttömyys.

Viime vuosien inflaation vaihteita Suomessa on voitu osittain selittää myös sillä, että tuotanto oli usean vuoden kasvujakson jälkeenkin edelleen ns. potentiaalisen tuotannon alapuolella. Siitä syystä ei ole päässyt syntymään yleistä kysyntäpainetta, mikä olisi johtanut hintojen nousun kiihtymiseen. Aivan vastaavalla tavalla kuten korkea työttömyys, voi tuotantokuilu selittää osittain maltilliset palkankorotukset ja alhaiset palkkaliukumat.

Kuvio 7. Kuluttajahinnat ja tuotantokuilu



Tuotantokuiluksi sanotaan potentiaalisen ja toteutuneen tuotannon välistä eroa. Koska se heijastaa kysyntä- ja tarjontapaineita, sitä voidaan käyttää myös indikaattorina inflaatiopaineista. Mitä alempana tuotanto on potentiaaliseen tasoonsa verrattuna, sitä alhaisempia hintapaineet ovat. Olisi kuitenkin harhaanjohtavaa olettaa, että inflaatiopaineita syntyisi välittömästi sen jälkeen kun tuotanto ylittää potentiaalisen tasonsa. Tämä johtuu mm. siitä, että tuotantokuilua arvioitaessa ei yleensä ole kyetty selittämään sitä, mistä häiriöt tuotannon kasvuvauhdissa johtuvat. Oleellista olisi tietää, johtuvatko häiriöt tuotannon kasvuvauhdissa kysyntäsokeista, tarjontasokeista vai tuottavuuden kasvuvauhdin muutoksista. Näillä sokeilla on tosistaan poikkeavia implikaatioita työmarkkinoille ja palkkoihin ja siten myös tulevaan inflaatiouauhtiin.

Tuotantokuilu lähestymistavan sijasta tulisikin selvittää syyt tuotannon kasvuvauhdin muutoksille ja edelleen näiden vaikutus hintakehitykseen. On ilmeistä, että viime vuosien hintavakauteen Suomessa on osaltaan vaikuttanut rivakan tuottavuuden kasvu ohella positiivinen eli inflaatiopaineita hillitsevä tarjontasokki, joka on ilmennyt tuontihintainflaation vaimutena sekä lisääntyneen kilpailun aikaansaamana tavaroiden, työn ja pääoman hinnoittelukurina. Osaltaan tähän on vaikuttanut myös inflaatio-odotusten maltillisuus ja yleisen luottamuksen lisääntyminen vakaan rahanarvon säilymiseen. Näiden kaikkien yhteisvaikutuksesta kysyntäinflaatio on pysynyt kurissa vaikka talouskasvu on ollut lähes EU-maiden nopeinta.

Aliarvioidaanko Kaakkois-Aasian kriisin vaikutukset?

Ennuste rakentuu oletukselle, että Aasian kriisin pohja finanssimarkkinoiden ja kansainvälisten raaka-ainemarkkinoiden vaikutusten suhteen on saavutettu mutta kriisistä kärsineiden Kaakkois-Aasian maiden reaalitaloudellinen elpyminen kestää vuosia. Ainakin toistaiseksi näyttää siltä, että kriisin vaikutukset läntisiin teollisuusmaihin ovat jääneet vähäisiksi ja positiiviset vaikutukset pikemminkin dominoivat, kun inflaatio ja inflaatio-odotukset ovat jyrkästi taittuneet lähinnä raaka-ainehintojen ja öljyn voimakkaan hinnan laskun seurauksena. Tästä syystä aiemmin odotetut rahapolitiikan kiristystoimet Yhdysvalloissa ja Saksassa ovat lykkääntyneet. Viimeaikaisissa maailmantalouden ennusteissa Aasian kriisin kasvuvaikutukset on arvioitu hyvin vähäisiksi vain muutaman kymmenyksen suuruiseksi OECD-maiden kasvuun kuluvana vuonna.

Lähitulevaisuudessa voidaan erottaa ainakin kaksi riskitekijää liittyen Aasian kriisiin vaikutuksiin. Ensinnäkin inflaatiopaineiden alentuminen teollisuusmaissa tuonti-inflaation laskun vuoksi voi peittää alleen kotimaiset inflaatiopaineet ja pitää rahapolitiikan liian keveänä voimistuvaan talouskasvuun ja varallisuushintojen nousuun nähden. Tämä riski on olemassa sekä euroalueella että Yhdysvalloissa. Toiseksi Japani ei ole selkeästi ohittanut kriisiä. Varallisuushinnat pyrkivät laskemaan Japanissa ja kotimainen odotusilmapiiri on heikentynyt viimeaikaisten kyselytutkimusten perusteella. Nämä tekijät yhdessä pääomanliikkeiden liberalisoinnin kanssa voivat johtaa pääomapakoon ulkomaille ja Japanin pankkisektorin vakavaan kriisiin. Japanin talousvaikeuksien kärjistyminen merkitsisi Aasian kriisin toisen vaiheen alkamista, jolla olisi erittäin suuria ja kauaskantoisia vaikutuksia koko maailmantalouteen.