

# EURO & TALOUS

3 • 2005



Talouden näkymät



EUROJÄRJESTELMÄ  
EUROSYSTEMET

## Sisälllys

Pääkirjoitus.....	1
Tiivistelmä.....	5
Rahoitusmarkkinat .....	9
Tarjonta.....	26
Kysyntä.....	34
Kustannukset ja hinnat.....	55
Ennusteen yhteenveto ja riskiarvio .....	68
<i>Heli Pyykkö – Markus Bunders</i> Suomen ulkomaankaupan rakenne.....	83
<i>Juha Kilponen – Helvi Kinnunen</i> Väestön ikääntyminen ja talouden yleinen tasapaino .....	90
<i>Samu Kurri</i> Kuluttajahintojen muutokset.....	98
Julkaisujen tiivistelmiä.....	103
Kuviot.....	K1

### **Euro & talous 3 • 2005**

13. vuosikerta  
(aiemmin Markka & talous)  
Lehti ilmestyy neljä kertaa vuodessa.

**Päätoimittaja**  
Erkki Liikanen

**Toimitusneuvosto**  
Antti Juusela, puheenjohtaja  
Heli-Kirsti Airisniemi  
Heikki Koskenkylä  
Pentti Pikkarainen  
Antti Suvanto  
Juha Tarkka  
Jouko Vilmunen  
Marja Hirvensalo-Niini, sihteeri

**Toimitus**  
Suomen Pankin julkaisu- ja kielipalvelut

**Kirjoittajat**  
Ennuste on laadittu rahapolitiikka- ja tutkimusosastolla.

**Tilaukset**  
Puhelin: 010 831 2566  
Sähköposti: publications@bof.fi

**Painopaikka**  
Edita Prima Oy, Helsinki 2005

Lehden aineistoa saa vapaasti lainata, mutta lähde on mainittava.

ISSN 1456-4718 (painettu julkaisu)  
ISSN 1456-5862 (verkkojulkaisu)

**Suomen Pankki**  
PL 160  
00101 HELSINKI  
Puhelin: 010 8311  
Faksi: (09) 174 872  
www.suomenpankki.fi

# Pääkirjoitus

Maailmantalouden kasvu on jatkunut vahvana, vaikkakin epäyhtenäisenä. Rahataloudelliset olot ovat globaalisti keveät huolimatta siitä, että Yhdysvallat on asteittain kiristänyt rahapolitiikkaansa. Korkojen nousun jälkeenkin lyhyet reaalikorot ovat Yhdysvalloissa edelleen lähellä nollaa. EKP:n ohjauskorko on pitkään pysynyt matalana. Lyhyet reaalikorot euroalueella ovat kolmatta vuotta lähellä nollaa. Pitkät korot ovat nimellisesti ja reaalisesti historiallisen alhaiset.

Euroalueen rahaolot ovat viime kevään jälkeen keventyneet myös euron heikkenemisen vuoksi. Muutos tosin ei ole kovin suuri. Kauppapainoisesti laskettuna euron reaalin valuuttakurssi on nyt hyvin lähellä pitkän aikavälin keskiarvoaan.

Runsas likviditeetti on hakenut uusia kohteita, mikä on nostanut asuntojen ja monien muiden varallisuusestien hintoja ja supistanut tuottoja. Yrityslainoihin ja kehittyvien maiden luottojen tuottoihin liittyvät riskilisät ovat yhä pienet. Asuntojen hintojen nousu on nopeaa, ja kotitalouksien velkaantuminen jatkuu hyvin monissa maissa.

Pitkään jatkuessaan rahatalouden keveys lisää kansantalouksien haavoittuvuutta. Korkojen nousu, taloudellisen tilanteen heikkeneminen tai omaisuushintojen lasku voivat helposti saada aikaan voimakkaan muutoksen käyttäytymisessä. Maailmantaloutta uhkaa taantuma, mikäli säästämistä alkaa kohota samanaikaisesti useissa maissa ja riskilisät alkavat uudelleen kasvaa.

Öljyn hinnan jyrkkä nousu on merkittävin maailmantalouteen kohdis-

tunut muutos sitten viime maaliskuun, jolloin Suomen Pankin ennuste edellisen kerran julkaistiin. Esitimme tuolloin arvion, jonka mukaan öljyn hinta on noussut pitkäksi aikaa selvästi korkeammalle tasolle kuin parin edellisen vuosikymmenen aikana oli totuttu. Olemme nyt muuttaneet aiempaa arviotamme siitä tasosta, jolle raakaöljyn hinta tulee keskipitkällä aikavälillä laskemaan. Tällä hetkellä puhumme noin 50 dollarista tynnyriltä, kun maaliskuisen arviomme oli 10 dollaria pienempi.

On selvää, että öljyn hinnan näinkin nopea nousu heikentää talouden kasvua ja lisää lyhyellä aikavälillä inflaatoriskejä. Vaikutukset ovat kuitenkin jäämässä selvästi pienemmiksi kuin 1970-luvun puolivälin ja 1980-luvun alun öljykriisien yhteydessä. Teollisuusmaiden riippuvuus öljystä on olennaisesti vähäisempi kuin 20–30 vuotta sitten. Markkinat ovat joustavammats ja kilpailullisemmat. Nämä seikat hillitsevät öljyn hinnan välittymistä muihin hintoihin ja palkkoihin. Rahapolitiikan uskottavuus on säilynyt hyvänä, mistä syystä inflaatio ja inflaatio-odotukset ovat pysyneet maltillisina. Lisäksi öljyntuottajamaiden saama tulojen lisäys siirtyy melko nopeasti niiden tuontiin.

1970-luvulla tehtiin monia talouspoliittisia virheitä, jotka voimistivat öljyn hinnan nousun negatiivisia vaikutuksia. Näihin virheisiin kuuluivat muun muassa pyrkimykset korvata eri väestöryhmille öljyn kallistumisen vaikutuksia. Näin heikennettiin kannustetta vähentää öljyn kulutusta, lisättiin budjettivajeita ja estettiin reaali-palkkojen joustaminen alaspäin. Nämä virheet

onnistuttaneen tällä kertaa välttämään. Reaalipalkkojen joustavuus pehmentää vaihtosuhteen heikkenemisen kielteisiä työllisyysvaikutuksia. Polttoaineverojen alentaminen merkitsisi vain tulonsiirtoa öljyntuottajille ja hidastaisi sopeutumista korkeampaan öljyn hintaan. Yleisemminkin pätee, että vähiten öljyn hinnan nousun kielteisistä vaikutuksista kärsivät maat, joissa tuote- ja työmarkkinat toimivat joustavasti ja joissa kilpailu hyväksytään.

Öljyn hinnan nousu heikentää myös Suomen vaihtosuhdetta ja hidastaa suomalaisten ostovoiman kasvua. Merkittävin tämän ja ensi vuoden kasvuprofiilia muokkaava tekijä on kuitenkin paperiteollisuuden työkiista. Se leikkaa kokonaistuotannon kasvusta kuluvana vuonna arviomme mukaan vajaan prosenttiyksikön. Toisaalta ensi vuoden kasvuluku samasta syystä suurenee.

Suomen noin 3 prosentin kasvu usean vuoden ajan on hyvä saavutus, kun tulosta vertaa euroalueen melko vaatimattomana jatkuvaan kasvuun. Positiivisena seikkana voi pitää sitä, että työllisyys on noin vuoden ajan kohentunut. Työllisyys on kasvanut ennen muuta palveluissa. Myös määrä- ja osa-aikaiset työpaikat ovat lisääntyneet. Positiivisena seikkana voi pitää sitäkin, että hintavakaus on Suomessa säilynyt varsin hyvin, mistä syystä reaalitulojen kehitys on ollut jopa odotettua ripeämpää. Öljyn hinnan nousun vaikutuksia ovat kompensoineet teollisuustuotteiden alenevat hinnat.

Kolmas maininnan arvoinen positiivinen seikka on julkisen talouden rahoitusaseman säilyminen vahvana. Suomi on niitä harvoja maita, joissa

koko julkinen sektori on osoittanut vuodesta toiseen ylijäämää. Valtiontalous muuttuu ennusteperiodilla lievästi alijäämäiseksi. Alijäämä on syntynyt pääosin veronalennusten seurauksena. Menokurista on onnistuttu pitämään kiinni melko hyvin. Siinä hallitusta on auttanut jo hallitusohjelmassa sovittu, koko hallituskauden kattava menokehysjärjestelmä. On erittäin tärkeätä, että kehyksistä pidetään kiinni vaalikauden loppuun asti. Se lisää luottamusta kurinalaisen finanssipolitiikan jatkumiseen myös tulevaisuudessa.

Suomen talouskasvu on pitkään ollut vahvaa ja vakaata yksityisen kulutuksen ansiosta. Yksityistä kulutusta ovat tukeneet tasainen tulokehitys ja alhaiset korot. Samalla kotitalouksien säästämisaste on alentunut. Huolestuttavaa kasvun rakenteessa on kone- ja laiteinvestointien vähäisyys ja viennin hidas kasvu suhteessa vientimarkkinoiden kasvuun.

Viime aikojen vientikehityksessä pistää silmään Kiinaan ja Venäjälle suuntautuvan viennin erittäin nopea kasvu. Venäjä on juuri näinä aikoina nousemassa Saksan ohitse Suomen suurimmaksi yksittäiseksi vientimaaksi. Venäjän taloudellisen kasvun odotetaan pysyvän vahvana myös lähivuosina. Tämä tarjoaa Suomen viennille paljon lisää mahdollisuuksia. Viimeaikaisesta Venäjän-viennin kasvusta kuitenkin osa koostuu tuotteista, jotka on ensiksi tullattu Suomen tuonniksi ja viety sen jälkeen Venäjälle. Tuontiosuus on myös muussa viennissämme melko suuri. Siksi nopeastikaan kasvava vienti ei koko voimallaan heijastu suomalaisen tuotantoon ja työllisyyteen.

Vienti Kiinaan kasvoi vuonna 2004 vieläkin nopeammin, mutta alhaisen lähtötason vuoksi Kiinan osuus Suomen koko viennistä on 3 % eli vain vajaa kolmannes Venäjän-viennistä. Tuonti Kiinasta on kasvanut paljolti samaa tahtia viennin kanssa ja ollut myös samaa suuruusluokkaa.

Suotuisasta työllisyyskehityksestä huolimatta työmarkkinoiden kohtaanto-ongelma ei ole laantunut. Avoimien työpaikkojen lukumäärä on kasvanut nopeasti, mutta paikkoja ei ole voitu täyttää työttömien työnhakijoiden avulla. Työmarkkinoiden pullonkaulat alkavatkin vähitellen rajoittaa taloudellista kasvua.

Vaikka Suomen talousnäkymät lyhyellä aikavälillä ovat melko suotuisat, tulevaisuus ei näytä kaikilta osin yhtä valoisalta. Olemme aiemmin kiinnittäneet huomiota vaihtosuhteen jatkuvaan heikkenemiseen, viennin markkinaosuuksien menettämiseen ja tuotannollisten investointien vähäisyyteen. Näihin huolestuttaviin trendeihin ei ole nähtävissä muutosta. Onkin mahdollista, että suomalaisten tulo-odotukset ovat alhaisten korkojen, matalan inflaation ja viime-aikaisen vakaan tulokehityksen aikana virittäytyneet tasolle, joka ei voi olla kestävä. Asteittain syveni rakenteellisiin ongelmiin viittaa sekin, että vaihtotaseen ylijämä on melko nopeasti sulamassa pois. Syynä ei ole korkea investointiaste vaan alhainen säästämisaste.

Muiden maiden tapaan Suomi on voinut nauttia runsaasta likviditeetistä ja alhaisista koroista jo pitkään. Tämä on yksi syy siihen, miksi kotimaisen kysynnän kasvu on ollut vahvaa ja mel-

ko vakaata jo pitkään. Tässä mielessä voi sanoa, että Suomen jäsenyys talous- ja rahaliitossa sekä EKP:n rahapolitiikka ovat vakauttaneet Suomen talouskehitystä, vaikka ulkoinen ympäristö ja sen myötä vienti ovatkin vaihdelleet tuntuvasti. Mutta samaan tapaan kuin globaalilla tasolla, myös Suomessa likviditeetin runsaus ja alhaiset korot lisäävät ajan mittaan talouden haavoittuvuutta, vaikka inflaatio ei lähtisikään kiihtymään. Suomessa tuskin on yleistä asuntojen hintakuplaa tai pankkien vakavaraisuutta vaarantavaa liiallista luotonantoa. Velkaantumisen kasvu lisää kuitenkin riskiä, että korkojen noustessa, taloudellisen tilanteen heikentyessä tai omaisuushintojen laskiessa säästämisaste alkaa jyrkästi nousta ja kotimainen kysyntä supistua.







# Tiivistelmä

Suomen Pankki ennustaa maamme talouskasvun jatkuvan vahvana.<sup>1</sup> Tämän ja ensi vuoden kasvulukuihin vaikuttavat paperiteollisuuden sopimuskiista ja sen aiheuttamat tuotannon menetykset. BKT:n kasvu hidastuu tilapäisesti 1,6 prosenttiin vuonna 2005 ja kiihtyy vajaan 4 prosenttiin vuonna 2006. Vuonna 2007 kasvu hidastuu vajaan 3 prosenttiin. Kasvunäkymät eivät ole muuttuneet oleellisesti vuoden 2005 aikana. Kasvu perustuu edelleen vahvaan kotimaiseen kysyntään, mutta sitä hidastaa tuonnin BKT-osuuden jo pitkään jatkunut kasvu. Vientiä tukee maailmantalouden ja maailmankaupan suotuisan kehityksen jatkuminen. Maailman BKT:n odotetaan kasvavan lähivuosina noin 4 prosentin vauhtia. Tosin ennustekuva ei ole riskiton: öljyn hintakehitys samoin kuin globaalit tasapaino-ongelmat varjostavat edelleen kasvunäkymiä. Myös pitkään jatkunut rahataloudellinen keveys, joka on näkynyt mm. erilaisen riskilisien pienentymisenä, voi johtaa korjausliikkeisiin, jotka hidastavat maailmantalouden kasvua ennustetusta.

Yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin mukainen vuosi-inflaatio kiihtyy vuonna 2006 keskimäärin 1,6 prosenttiin. Syynä tähän on energian hinnan voimakas nousu, joka kiihdyttää yleistä inflaatiota. Lisäksi alkoholiveron vaikutuksen poistuminen kokonaan inflaation keskimääräisen vuosimuutoksen laskennasta vuonna 2006 kiihdyttää tuolloin jossain määrin kuluttajahintojen nousua. Vuonna 2007 inflaation ennustetaan nopeutuvan hieman eli noin 1,7 prosenttiin.

<sup>1</sup> Keskeisiä muuttujia koskevat ennusteluvut on esitetty taulukossa 5 sivulla 76.

Lyhyellä aikavälillä inflaatioennusteen riskit ovat painottuneet hieman arvioitua hitaamman inflaation suuntaan. Merkittävin yksittäinen epävarmuus liittyy raakaöljyn hintojen vaihteluun, joka näkyy nopeasti kotimaisessa energian hinnan kehityksessä. Energian hinnan kehitykseen liittyy sekä ennakoitua nopeamman että hitaamman inflaation riskejä. Palveluihin ja jalostettuihin elintarvikkeisiin puolestaan liittyy vain ennustettua hitaamman kehityksen riskejä.

Pidemmällä aikavälillä inflaationennusteen epävarmuuden kasvu liittyy lähinnä arvioitua nopeamman inflaation suuntaan. Tuottavuuden ennakoitua hitaampi kasvu ja yksikkötyökustannusten nopeampi nousu näkyisivät ennustettua nopeampana inflaation kiihtymisenä. Myös työmarkkinoiden tilanteen kiristyminen ja palkkojen nopeampi nousu lisäisivät yritysten kustannuspaineita, jotka välittyisivät ennen pitkää ennustettua nopeampana inflaation kiihtymisenä.

Yksityisen kulutuksen arvioidaan jatkavan lähivuosina kohtuullista kasvuaan. Sekä hyvä tulokehitys että alhaisena säilyvä korkotasoa pitävät yllä kotitalouksien ostovoimaa. Kotitalouksien optimismin odotetaan säilyvän lähivuosina. Se näkyy muun muassa siinä, että säästämisasteen ennustetaan alenevan. Kulutuksen kasvuun liittyy myös ennustettua heikomman kehityksen riskejä. Kotitalouksien nopean velkaantumisen vuoksi korkojen odottamaton nousu näkyisi herkästi kulutuskysynnän pienemisenä. Asuntojen hintojen jo pitkään jatkuneen nousun taantuminen on toinen riski, joka realisoituessaan

voi hidastaa kulutuksen kasvua. Ostovoimaa ja siten kulutusmahdollisuuksia rapauttaisi myös kulutustavaroiden alenevan hintakehityksen kääntyminen vastakkaiseksi. Samansuuntainen ostovoiman heikkenemisen riski liittyy myös öljyn hintakehitykseen.

Tuotannollisten investointien (yksityiset investoinnit pl. asuinrakennukset) kehitys on viime vuosina ollut heikkoa, joten monilla aloilla on edelleen tarvetta uusien vanhentunutta kapasiteettia. Tämän vuoksi tuotannollisten investointien kasvun ennustetaan kiihtyvän noin 6 prosenttiin vuosina 2006–2007, vaikka laajennusinvestointeja tehdään varsin vähän. Heikon alkuvuoden takia yksityisten investointien määrä ei juuri kasva vuonna 2005. Julkisen sektorin investointien arvioidaan lisääntyvän lähivuosina hitaasti.

Asuntoinvestointien kasvu näyttää tänä vuonna jäävän selvästi viimevuotista heikommaksi. Vuosina 2006–2007 asuinrakennusinvestointien arvioidaan lisääntyvän noin 3–4 % vuodessa. Asuinrakennusinvestointien osuus investoinneista on kasvanut historiallisesti suureksi, 28 prosenttiin, mutta silti asuntorakentaminen on kysyntään nähden edelleenkin liian vähäistä. Tonttipula ja tonttien hintojen kohoaminen ovat alkaneet rajoittaa erityisesti kasvukeskusten pientalorakentamista. Lisäksi viime aikoina pahentunut pula ammatitaitoisesta rakennustyövoimasta rajoittaa asuinrakentamista.

Koko talouden investointiasteen ennustetaan nousevan vuosina 2005–2007 vain hieman. Investointiasteen ja erityisesti kone- ja laiteinvestointien koheneminen lähivuosina nykyisestä

tukisi sekä suotuisan tuottavuuskehityksen jatkumista että talouden pidemmän aikavälin kasvupotentiaalia.

Investointien vähäisyys näkyy jo nyt Suomen ulkomaankaupan rakenteessa. Samaan aikaan kun tuontiaسته nousee trendinomaisesti, viennin monipuolistumisesta ei ole merkkejä. Ilman investointiasteen selvää nostamista nykyisestä viennin osuus bruttokansantuotteesta alkaa ennen pitkää vähitellen pienentyä.

Lisäksi vientihintojen heikosta kehityksestä on muodostunut Suomelle rakenteellinen ongelma. Vienti on yhä enemmän painottunut tuoteryhmiin, joissa kilpailu on erityisen kovaa. Kun vientiyrityksillä ei ole hinnoitteluvoimaa, vientimäärien kehitys on aiempaa enemmän riippuvainen suhteellisista kustannuksista. Erityisenä riskinä onkin, että vientihintojen aleneminen kiihtyy ennustetusta, mutta tuottavuuden kasvu ei enää kompensoi sitä entisessä määrin, joten vientiyritysten kannattavuus heikkenee.

Vaikka vientimäärät suurenisivatkin, vaihtosuhteen heikkeneminen aiheuttaa sen, että kotimainen tulonmuodostus kehittyy selvästi hitaammin kuin bruttokansantuotteen kasvusta voisi päätellä. Vaihtosuhte on heikentynyt yhtäjaksoisesti vuodesta 2002 alkaen, ja sen arvioidaan pienenevän myös ennustejaksolla. Toistaiseksi vaihtosuhteen heikentymisen aiheuttamaa kotitalouksien kulutusmahdollisuuksien supistumista on korvannut kestokulutushyödykkeiden hintojen lasku. Jos hintojen aleneminen päättyy, seurauksena on kotimaisen kysynnän kasvun hidastuminen. Joka tapauksessa koti-



talouksien velkaantumisvara ja julkisen talouden veropohja saattavat kasvaa Suomessa selvästi hitaammin kuin yleisen suhdannekuvan perusteella voisi päätellä.

Kun heikentyvä vaihtosuhte ja tuontipanoksen kasvava osuus otetaan huomioon, viennin vaikutus bruttokansantuotteen arvon kasvuun jää vuosina 2005–2007 edelleen vaatimattomaksi. Tuontia ovat myös lisäämässä kotimaisen tuotantokapasiteetin ja työvoiman tarjontaan liittyvät rajoitteet. Kauppataaseen ylijäämä supistuukin ennustejaksolla tuntuvasti.

Arvioitua nopeamman kehityksen riski liittyy vientiennusteessa Suomen Venäjän-kauppaan. Suomella on maantieteellisen sijaintinsa vuoksi erinomaiset mahdollisuudet lisätä kulutustavaroitten vientiä Venäjälle.

Tuonnin kasvussa ja vaihtotaseen ylijäämän supistumisessa näkyvät myös talouden lisääntyvät tarjontarajoitukset. Vaikeudet työvoiman saatavuudessa ovat seurausta työmarkkinoiden lisääntyvistä kohtaanto-ongelmista ja väestön ikääntymisestä.

Suomen suotuisalta näyttävässä talouskehityksessä piilee kansantaloutemme rakenteesta johtuvia merkittäviä riskejä. Voidaankin kysyä, ovatko kotitalouksien tulo-odotukset riskeihin nähden liian suuret.



# Rahoitusmarkkinat

Maaailman rahoitusmarkkinat ovat vuoden 2005 aikana heijastaneet edelleen suotuisia talouskasvunäkymiä, jotka jatkuvat huolimatta öljyn hinnan noususta. Korkotaso on pysynyt hyvin alhaisena ja rahapolitiikka on edelleen ollut keveää. Matala korkotaso on ylläpitänyt asuntojen hintojen nopeaa nousua useimmissa maissa. Samanaikaisesti osakekurssit ovat enimmäkseen nousseet, mikä kuvastaa sijoittajien luottamusta vahvaan talouskasvuun myös jatkossa.

Vuoden 2005 merkittävimmät uutiset valuuttamarkkinoilla ovat olleet Yhdysvaltain dollarin vahvistuminen ja Kiinan valuuttakurssijärjestelmän muutos. Samaan aikaan useiden kehittyvien talouksien valuuttojen vahvistuminen on pysähtynyt. Kaiken kaikkiaan valuuttamarkkinoiden liikkeet eivät kuitenkaan ole olleet suuria.

## Korot

Euroalueen lyhyet korot ovat edelleen pysytelleet matalina (kuvio 1), eikä Euroopan keskuspankin neuvosto ole muuttanut ohjauskorkoaan. Ohjauskorko on euroalueella ollut ennallaan 2 prosentissa jo kahden vuoden ajan. Myös rahamarkkinakorot ovat pysyneet pitkään 2 prosentin tuntumassa.

Ohjauskorko on voitu pitää alhaisena huolimatta siitä, että euroalueen inflaatiovauhti on ollut enimmäkseen yli 2 %. Euroalueen inflaatiopaineiden on nähty kuitenkin olevan hallinnassa. Lisäksi inflaatio-odotukset ovat pysyneet maltillisina, ja palkkojen nousupaine on pysynyt vähäisenä.

Rahoitusmarkkinoilla euroalueen rahapolitiikan ei odoteta olennaisesti

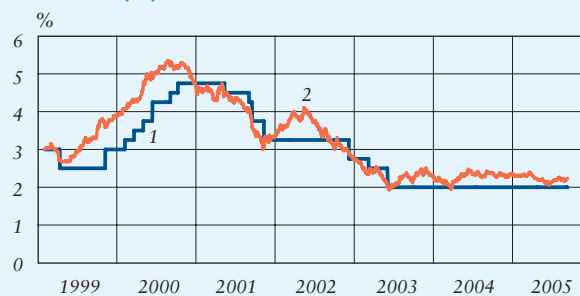
kiristyvän vielä pitkään aikaan. Kesällä 2005 markkinoilla oli odotuksia ohjauskoron laskusta, kun talouskasvunäkymät synkistyivät. Sittemmin markkinoiden koronlaskuodotukset ovat kuitenkin kaikonneet. Euroalueen vähäisiä koronnosto-odotuksia on edesauttanut markkinoiden luottamus siihen, että öljyn hinnan nousun välilliset inflaatiovaikutukset jäävät vähäisiksi.

Yhdysvaltain keskuspankki on jatkanut ohjauskoron maltillisten nostojen linjaansa vuoden 2005 aikana. Yhteensä se on nostanut ohjauskorkoa 12 viime kuukauden aikana vajaat 3 prosenttiyksikköä. Markkinoiden futuurihinnoista päätellen ohjauskoron asteittaisen nousun odotetaan jatkuvan. Rahamarkkinakorot ovat nousseet rahapolitiikan kiristämisen myötä. Inflaation kiihtyminen on jäänyt vähäiseksi.

Japanissa keskuspankki on edelleen pitänyt ohjauskorkonsa nollassa ja lyhyet markkinakorot ovat pysyneet lähellä nollassa. Talouden näkymät ovat kuitenkin kirkastuneet uudelleen vo-

Kuvio 1.

### Euroalueen lyhyt korko



1. — Perusrahoitusoperaatioiden korko / minimitarjouskorko  
2. — 12 kk:n euribor  
Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Reuters.

## Ennusteen oletukset

Ennusteen lyhyitä korkoja (3 kk) koskevat oletukset on johdettu 8. syyskuuta 2005 vallinneista markkinaodotuksista. Valuuttakurssit on laskettu korko-odotuksista kattamattoman korkopariteetin avulla. Korkoja ja valuuttakursseja koskeva oletus on puhtaasti tekninen, joten se ei ennakoiki EKP:n neuvoston korkopolitiikkaa eikä sisällä arviota tasapainovaluuttakurssista. Lyhyiden korkojen oletetaan varsin yleisesti nousevan ennustejakson aikana (kuvio A). Markkinaodotusten mukainen nousu jää kokonaisuudessaan kuitenkin melko pieneksi. Vuoden 2007 lopulla euroalueen 3 kuukauden koron odotetaan olevan hieman alle 3 %. Euron odotetaan ennustejaksolla lievästi vahvistuvan dollarin suhteen korkoerojen mukaisesti (kuvio B). Suomen nimellinen kilpailukykyindikaattori vahvistuu myös hieman.

Vuoden 2005 alkupuolella maailmankaupan kasvu hidastui tuntuvasti. Kauppavaihdon kasvun arvioidaan nopeutuvan uudelleen vuoden 2005 aikana, ja maailmankaupan arvioidaan kasvavan lähivuosina runsaan 7 prosentin vauhtia. Maailman tuonnin kasvu keskittyy moniin sellaisiin maihin, joiden kanssa Suomella on perinteisesti ollut paljon kauppaa. Suomen vientimarkkinat kasvavat siis maailmankauppaa nopeammin ennen kaikkea Venäjän tuontikysynnän vetäminä. Öljyn hinnan nousu

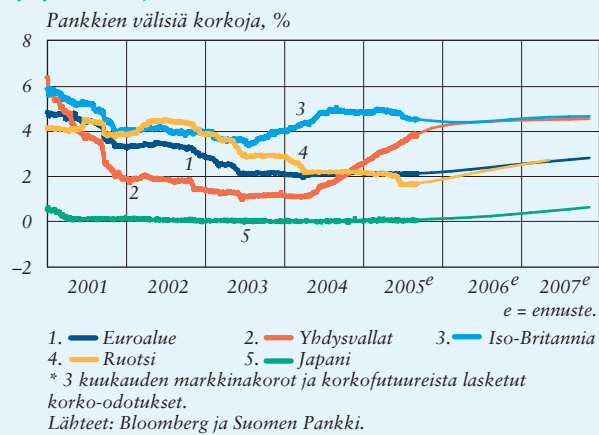
on voimakkaasti lisäämässä Venäjän tuontia ja samalla nostamassa Venäjää Suomen suurimmaksi kauppakumppaniksi. Maailmankaupan kasvua ylläpitää ennustejakson aikana myös kehittyvien Aasian maiden sekä

EU:n uusien jäsenmaiden ripeä talouskasvu.

Raaka-aineiden hinnat ovat nousseet kahden viime vuoden aikana tuntuvasti, mutta nousu on nyt tasaantumassa. Raaka-ainetuotannon kasvu on aivan

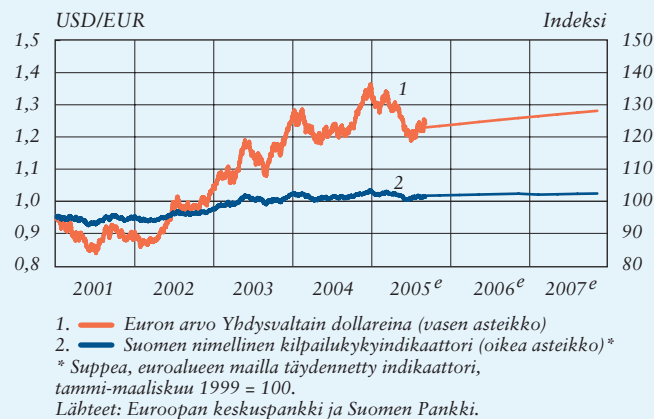
Kuvio A.

### Lyhyet korot ja korko-odotukset\*



Kuvio B.

### Valuuttakurssioletukset



Taulukko.

### Ennusteen oletukset

	2003	2004	2005 <sup>e</sup>	2006 <sup>e</sup>	2007 <sup>e</sup>
Suomen vientimaiden tuonti, prosenttimuutos	5,8	9,5	7,0	8,0	7,5
Suomen tuontibinnat, prosenttimuutos	0,4	3,6	3,1	1,6	0,8
Öljyn hinta, USD/barreli	28,9	38,3	57,0	63,5	53,8
Suomen vientimaiden vientibinnat euroina, prosenttimuutos	-5,6	-0,8	1,0	1,4	1,4
Euribor, 3 kk, %	2,3	2,1	2,1	2,4	2,7
Suomen 10 vuoden obligaatiokorko, %	4,1	4,1	3,3	3,3	3,5
Suomen nimellinen kilpailukykyindikaattori <sup>1</sup>	100,1	101,6	101,7	101,8	101,9
Euron arvo Yhdysvaltain dollareina	1,13	1,24	1,26	1,25	1,27

<sup>1</sup> Suppea, euroalueen mailla täydennetty, tammi-maaliskuu 1999 = 100.

e = ennuste.

Lähteet: Tilastokeskus, Bloomberg ja Suomen Pankki.

viime aikoina lisännyt useiden metallien tarjontaa, ja samalla näiden metallien hintojen nousu näyttäisi olevan tasaantumassa.

Suhteellisen nopeana jatkuva maailmantalouden kasvu pitää kuitenkin yllä öljyn ja muiden raaka-aineiden kysyntää, mikä näkyy ennustejaksolla hintojen pysymisenä aiempaa korkeampina. Raakaöljyn hinta on noussut kesän aikana jo yli 60 dollarin tasolle (Brent-laatu) ja raakaöljyn dollarimääräiset futuurihinnat ovat kohonneet jopa spot-hintoja korkeammiksi viimeksi kuluneen puolen vuoden aikana.

Ennusteessa öljyn tynnyrihinnan oletetaan jäävän noin 50 dollarin tuntumaan vielä vuoden 2007 lopulla.

Raaka-aineiden hintojen voimakas kohoaminen ei ole vielä välittynyt Suomen kilpailijamaiden vientihintoihin kovin merkittävästi. Usean vuoden kestänyt vientihintojen lasku 2000-luvun alkupuolella on kuitenkin taittunut. Teollisuusmaiden vientihintojen ennakoidaan nousevan suhteellisen maltillisesti ennustejakson loppua kohden. Kansainvälisen kilpailun lisääntyminen globaalistumi-

sen myötä vaimentaa raaka-aineiden hintojen nousun vaikutuksia lopputuotteiden hintoihin. Euroissa mitattuina Suomen vientimaiden vientihinnat nousevat prosentin vauhtia vuonna 2005 ja runsaan prosentin vauhtia vuosina 2006 ja 2007.

Suomen tavaroiden ja palveluiden tuontihinnat heijastavat maailmanmarkkinahintoja. Tuontihinnat nousevat 2–3 prosentin vauhtia vuosina 2005–2006, mutta kasvu hidastuu noin prosenttiin vuonna 2007 öljyn hinnan alenemisen myötä.

den 2005 alkupuoliskolla. Myös keskuspankin politiikka on muuttunut aavistuksen vähemmän elvyttävään suuntaan, sillä keskuspankki on hieman vähentänyt pankkisektorille lainaamansa likviditeetin määrää. Toimenpiteellä on kuitenkin vähän merkitystä rahapolitiikan kannalta, eikä markkinoilla ole odotuksia ohjauskoron nostosta lähitulevaisuudessa.

Englannin Pankki ja Ruotsin keskuspankki laskivat kumpikin ohjauskorkoaan kesällä 2005. Molemmissa maissa koronlaskun taustalla oli inflaationäkymien parantuminen talouskasvun hidastuessa. Rahoitusmarkkinat odottavat Englannin Pankin laskevan ohjauskorkoaan vielä jonkin verran. Sen sijaan Ruotsissa talouskasvun elpymisen vuoden 2005 toisella neljänneksellä on karkottanut odotukset lisäkoronlaskuista.

Lyhyiden korkojen noususta ja inflaation vähäisestä kiihtymisestä huolimatta lyhyt reaalikorko on Yhdysvalloissa edelleen hyvin matala. Reaalikorko on pysynyt lähellä nolaa myös euro-

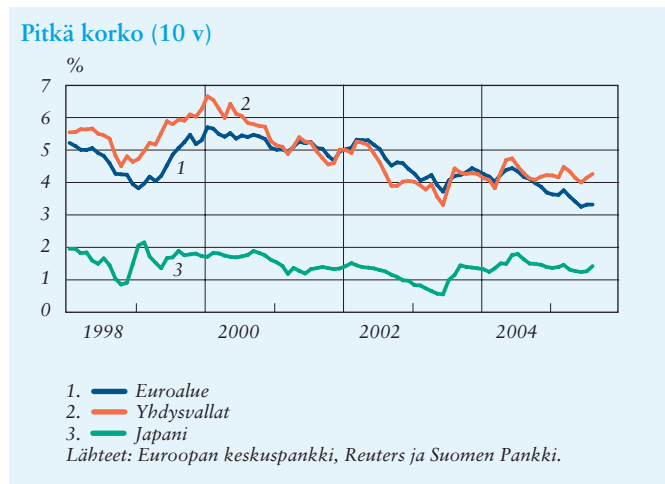
alueella ja Japanissa. Suurten talousalueiden rahapolitiikka on siten edelleen selvästi talouskasvua tukevaa. Pitkien korkojen taso on pysynyt matalana kaikilla päätalousalueilla (kuvio 2). Reaalisesti Yhdysvaltain ja euroalueen pitkät korot ovat parisen prosenttiyksikköä historiallisen keskiarvon alapuolella.

Pitkien korkojen alhaiseen tasoon ei ole olemassa yksittäistä selitystä. Yhtenä syynä siihen on luottamus keskuspankien kykyyn pitää inflaatio kurissa myös tulevaisuudessa. Pitkiä korkoja painaa alas myös kehittyvien talouksien ja erityisesti Aasian maiden korkea säästäminen. Muutokset kirjanpito määräyksissä ovat vaikuttaneet eläkevakuutusyhtiöiden sijoituskäyttäytymiseen siten, että hyvin pitkien sijoituskohteiden kysyntä on kasvanut (ks. kehikko 2).

Euroalueella pitkät korot ovat jatkaneet laskuaan vuoden 2005 aikana, ja esimerkiksi Saksan 10 vuoden valtionlainan korko on käynyt alhaisemmalla tasollaan kuin missä se koskaan aikaisemmin on ollut. Euroalueella – samoin kuin Yhdysvalloissa – pitkiä korkoja on pitänyt matalana luottamus siihen, että hintavakaus ei ole uhattuna. Näyttää myös siltä, että markkinoiden odotus euroalueen pitkän ajan kasvupotentiaalista on tullut aiempaa pessimistisemmäksi. Tähän viittaa muun muassa obligaatiomarkkinainformaatiosta laskettu reaalikoron aleneva trendi.

Toisin kuin euroalueella, Yhdysvalloissa pitkien korkojen lasku pysähtyi vuoden 2005 aikana. Yhtenä syynä tähän lienee se, että Yhdysvaltain kasvunäkymät ovat pysyneet suhteellisen vahvoina. Erilaiseen kehitykseen on vaikuttanut se, että Yhdysvaltain talouden

Kuvio 2.





kasvunäkymät ovat olleet valoisimmat. Siitä huolimatta reaalkorko on Yhdysvalloissakin historialliseen keskiarvoon verrattuna varsin alhainen.

Kiinassa keskuspankin ohjauskorko on pysynyt muuttumattomana syksystä 2004 lähtien. Inflaatiiovauhdin hidastuminen ja joidenkin arvioiden mukaan myös maan valuuttapolitiikan muutos ovat vähentäneet paineita ohjauskoron nostoon. Rahapolitiikan markkinaehtoisesta välittymisestä on vasta vähän merkkejä. Kiinan viranomaiset ovat esitelleet lisää hallinnollisia toimenpiteitä, joilla on tarkoitus hillitä asuntojen hintojen nousua. Maan valuuttakurssipolitiikan muutoksen yhteydessä myös ulkomaanvaluutan määräraisten talletusten korkoa nostettiin. Tällä on osaltaan tarkoitus vähentää maan omaan valuuttaan kohdistuvaa spekulatiota.

Kiinan ja Japanin ulkopuolisissa Aasian maissa rahapolitiikka on enimmäkseen jatkunut keveänä huolimatta siitä, että useiden alueen suurten maiden keskuspankit ovat nostaneet ohjauskorkoaan tasaisesti. Näiden maiden talouskasvu onkin jatkunut suhteellisen vahvana, vaikka näissä maissa öljyn hinnan nousun negatiiviset vaikutukset ovatkin olleet suhteellisesti suurempia kuin kehittyneissä talouksissa. Indonesian keskuspankki joutui elokuun 2005 lopulla nostamaan ohjauskorkoaan selvästi estääkseen valuuttansa heikkenemisen.

Yritysten ja valtion lainojen väliset korkoerot ovat pysyneet pieninä euroalueella ja Yhdysvalloissa. Keväällä 2005 korkoerot levenivät erityisesti yritysluotoissa. Välittömänä syynä korkoeron hypähdykseen olivat yhdysvalta-

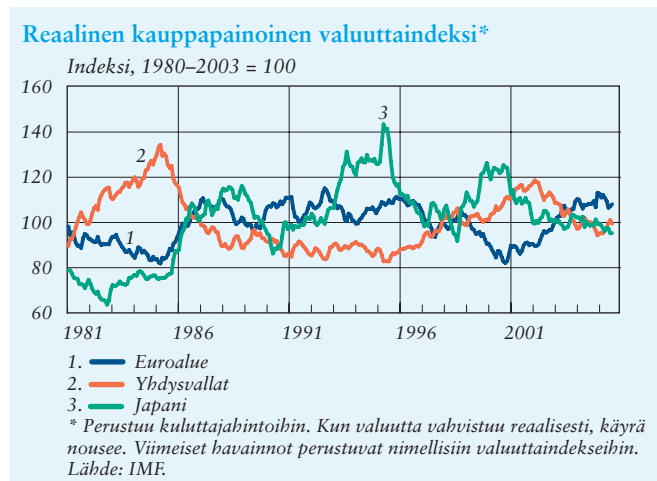
laisten autoalan yhtiöiden tulosvaroitukset. Niissä vaikutus levisi sellaisiin yritysluottoihin, joiden luottoluokitus on heikko. Sittemmin korkoerot ovat kuitenkin kaventuneet uudelleen, mutta ne ovat edelleen suuremmat kuin vuoden 2004 lopussa. Vähäisiä korkoeroja ovat ylläpitäneet edelleen yritysten hyvä tuloskunto sekä rahoitusmarkkinoiden runsas likviditeetti. Yritysten suotuisaa velkarahoitustilannetta on auttanut myös se, että pankkilainojen ehdot ovat kyselytutkimusten perusteella edelleen kevenyneet vuoden 2005 alkupuoliskolla.<sup>1</sup>

### Valuuttakurssit

Euron ulkoinen arvo on vuonna 2005 heikentynyt sekä reaalisella että nimellisellä efektiivisellä valuuttakurssilla mitattuna. Heikentymisen vuoksi euron reaali kurssi on palautunut hyvin lähelle parin viime vuosikymmenen keskiarvoa (kuvio 3). Vuoden 2005 aikana

<sup>1</sup> Euroopan keskuspankki (heinäkuu 2005) Euro Area Bank Lending Survey (ECB Monthly Bulletin 08/2005) ja Federal Reserve Board, The July 2005 Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices ([www.federalreserve.gov/boarddocs/sloan-survey/200508/default.htm](http://www.federalreserve.gov/boarddocs/sloan-survey/200508/default.htm)).

Kuvio 3.



euro on heikentynyt erityisesti suhteessa Yhdysvaltain dollariin. Euroa ovat painaneet alas etenkin euroalueen heikot talousnäkömät. Myös huoli alueen rakenteellisten ongelmien syvenemisestä lienee vähentänyt euron houkuttelevuutta sijoituskohteena.

Euron heikkeneminen vuoden 2005 aikana on parantanut paitsi euroalueen myös Suomen tuotannon kansainvälistä hintakilpailukykyä. Suomen tuotannon hintakilpailukyky on tällä hetkellä varsin hyvä, jos sitä vertaa viime vuosikymmenten keskimääräiseen tilanteeseen, ja reaalisien valuuttakurssien heilahtelu on kuluvalle vuosikymmenellä ollut aiempaan verrattuna hyvin vähäistä.

Yhdysvaltain dollari on vahvistunut vuoden 2005 aikana, vaikka suunta kääntyi elokuussa. Vahvistumisen taustalla ovat lähinnä rahapolitiikan kiristyminen ja sen seurauksena lyhyiden korkojen nousu. Samalla markkinat näyttävät tulkinneen Yhdysvaltain valoisat talouskasvunäkymät myönteiseksi seikaksi myös maan valuutan kannalta, ja aiempi huoli Yhdysvaltain suuren vaihtotaseen alijäämän rahoittamisesta on jäänyt ainakin toistaiseksi taka-alalle. Dollarin kurssi on viimeaikaisesta vahvistumisestaan huolimatta kuitenkin edelleen alhainen muutaman viime vuoden tilanteeseen verrattuna.

Yhdysvaltain vaihtotaseen vaje ei ole vielä alkanut supistua, vaan on nyt noin 6 % BKT:stä. Vaihtotaseen vajeen rahoittaminen ei edelleenkään ole ollut ongelma. Vajeen rahoittamisessa ulkomaiset portfoliosijoitukset Yhdysvaltain yksityisen sektorin arvopapereihin ovat vuoden 2004 aikana

nousseet päärooliin. Tämä on osoitus siitä, että Aasian maiden ja erityisesti Japanin valuuttavarannon voimakkain kasvuvaihe ja siten näiden maiden lisääntyvä tarve ostaa Yhdysvaltain valtion velkaperiteitä näyttävät olevan ohitse.

Muiden EU-maiden valuutoista Ruotsin kruunu on heikentynyt erityisesti sen jälkeen, kun maan keskuspankki laski ohjauskorkoaan kesällä 2005. Englannin punta on puolestaan suunnilleen vuoden 2004 lopun tasolla, vaikka maan keskuspankki laski ohjauskorkoaan.

ERM II -valuuttakurssijärjestelmään kuuluvista valuutoista Viron kruunu ja Liettuan liti ovat vuonna 2005 pysytelleet täsmälleen järjestelmässä määritellyssä keskuskurssissaan. Tanskan kruunu sekä Slovenian tolar puolestaan ovat lähellä keskuskurssiaan. Muiden uusien EU-jäsenmaiden valuuttojen vahvistuminen on vuoden 2005 kuluessa pysähtynyt. Tämä liittyy ainakin osin siihen, että inflaationäkymien suotuisuus näissä maissa on mahdollistanut keskuspankkien ohjauskorkojen laskun. Samalla sijoittajien mahdollisuudet hakea hyvää tuottoa näihin maihin tehdyillä lyhytaikaisilla rahamarkkinasijoituksilla ovat vähentyneet.

Venäjän rupla on vuonna 2005 vahvistunut selvästi reaalisella efektiivisellä valuuttakurssilla mitattuna. Maan viranomaisilla onkin ollut ongelmia pysyä vuodelle 2005 asettamassaan 8 prosentin vahvistumistavoitteessa koko vuoden osalta. Rupla on hyötynyt erityisesti öljyn hinnan nousun tuomista tuloista. Samalla maan vaihtotaseen ylijäämä kasvoi vuoden alkupuoliskolla jo noin 14 prosenttiin BKT:stä.

Kiinan viranomaiset tekivät heinäkuun 2005 lopulla markkinoiden pitkään odottaman päätöksen valuuttakurssijärjestelmän muuttamisesta. Kiina luopui valuuttansa kytköksestä Yhdysvaltain dollariin ja ilmoitti valuuttansa seuraavan vastedes viitteellisesti valuuttakoria. Valuuttakorin eri valuuttojen tarkkoja painoja ei ole ilmoitettu, mutta dollarin painon arvellaan edelleen olevan suuri. Uudistuksen yhteydessä Kiina revalvoi valuuttaansa hieman yli 2 % suhteessa dollariin ja päätti, että valuuttakurssi voi muuttua päivässä 0,3 % dollariin nähden.

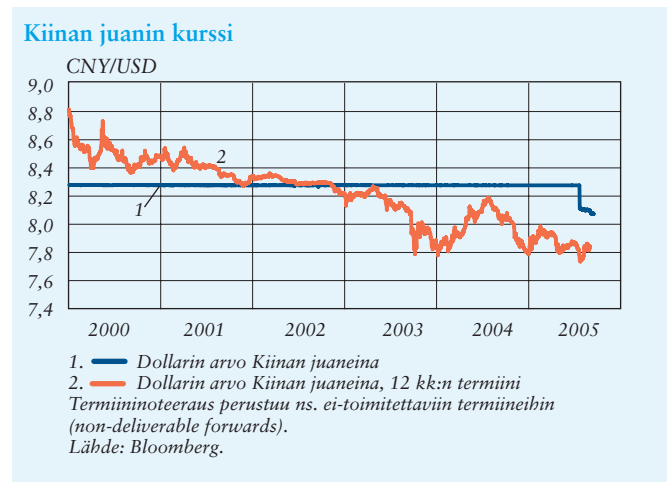
Kiinan valuuttakurssijärjestelmän muutoksen käytännön vaikutukset ovat toistaiseksi jääneet vähäisiksi. Maan viranomaiset haluavat ainakin aluksi pitää valuuttakurssin liikkeet pieninä. Kiinan juan on vahvistunut maltillisesti dollariin nähden, mutta odotukset valuutan lisärevalvaatiosta eivät ole futuurimarkkinoiden perusteella voimistuneet lainkaan (kuvio 4). Kiinan valuuttakurssijärjestelmän tähänastisella muutoksella ei myöskään ole todennäköisesti juuri mitään vaikutusta Yhdysvaltain vaihtotaseen kannalta. Järjestelmän muutos voidaan kuitenkin tulkita ensimmäiseksi askeleeksi kohti joustavampaa valuuttakurssipolitiikkaa.

Muista Aasian maiden valuutoista Japanin jeni on hieman heikentynyt vuonna 2005. Jenin kurssin muutokset ovat viime vuosina olleet kuitenkin aiempaan verrattuna vähäisiä. Osasyynä tähän ovat Japanin keskuspankin vuoteen 2004 saakka tekemät valuuttainterventiot. Vuoden 2004 lopulla muut Aasian keskeiset valuutat vahvis-

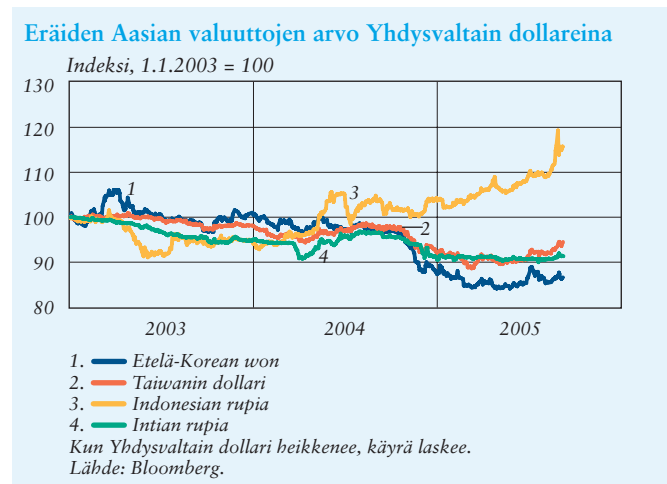
tuivat suhteessa Yhdysvaltain dollariin, mutta nyt myös tämä kehitys on tauonnut (kuvio 5).

Kiinan valuuttakurssijärjestelmän muutoksen odotettiin johtavan myös alueen muiden valuuttojen vahvistumiseen suhteessa Yhdysvaltain dollariin. Enimmäkseen näin ei kuitenkaan ole käynyt. Useat alueen valuutat ovat Kiinan toimenpiteen jälkeen pyrkineet pikemminkin heikentymään. Tästä esimerkkinä on Indonesian rupia, joka heikkeni elokuun 2005 lopulla, kun

Kuvio 4.



Kuvio 5.



markkinoilla heräsi epäilyksiä maan finanssipolitiikan kestävydestä.

### Osakemarkkinat

Euroalueella ja Japanissa pörssikurssit ovat vuoden 2005 aikana nousseet melko nopeasti. Yhdysvalloissa kurssien nousu on ollut hitaampaa, ja elokuisen laskun jälkeen kurssit ovat suunnilleen samalla tasolla kuin vuoden alussa (kuvio 6).

Pörssikurssit lähtivät nousuun keväällä 2005 pysyteltään sitä ennen suunnilleen samalla tasolla kuin edellisen vuoden lopussa. Nousun kimmokkeena olivat maailmantalouden ja erityisesti teollisuuden näkymien parantamiseen viitanneet merkit, eikä öljyn hinnan nousu näyttänyt hidastavan pörssikurssien nousua.

Pörssikurssien yleisesti ottaen suotuisaa maailmanlaajuista kehitystä ovat selittäneet odotukset maailmantalouden kasvun jatkumisesta suhteellisen vahvana sekä yritysten hyvät tulokset. Myös korkojen mataluus on tukenut pörssikursseja. Korkotasolla on merkitystä

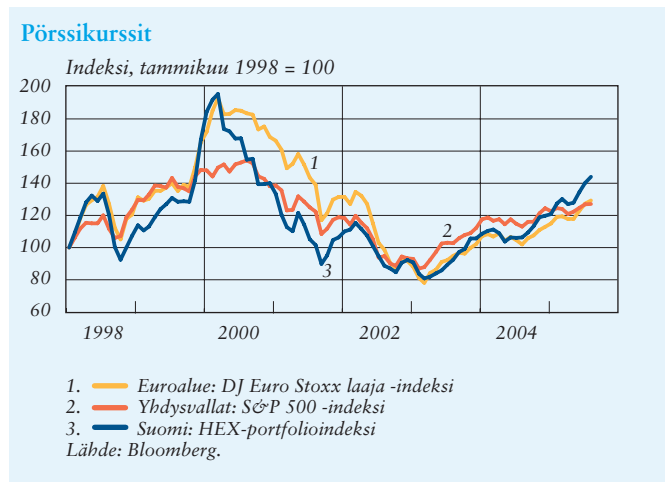
osakekurssien kannalta, koska korkotason lasku vähentää vaihtoehtoisten sijoitusten tuottoa ja lisää siten osakesijoitusten houkuttelevuutta.

Toimialakohtaisesti tarkasteltuna sekä euroalueella että Yhdysvalloissa ovat vuonna 2005 eniten nousseet – öljyn hintakehityksen tukemana – energia-alan yritysten osakkeet. Euroalueella myös rahoitusalan yritysten osakkeiden kehitys on ollut vahvaa. Tieto- ja viestintätekniikka-alan yritysten osakkeet eivät puolestaan ole viime aikoina juuri nousseet. Tähän on vaikuttanut todennäköisesti se, että merkit alan suhdannesyklin noususta ovat vasta orastavia, ja toisaalta se, että alan yritysten arvostus on jo ennestään varsin huomattava.

Yritysten tulokset kehitys on ollut edelleen enimmäkseen myönteinen, mutta voittojen kasvuvauhti on hiljalleen hiipumassa edellisvuotisesta huipusta. Yhdysvaltain kansantalouden tilinpidon tietojen mukaan yritysten voittojen kasvuvauhti hidastui vuoden 2004 lopussa ja vuoden 2005 alussa. Suurten pörssiyritysten julkistamien tulosten perusteella voittojen kasvuvauhdin vaimentuminen on jatkunut vuoden 2005 toisellakin neljänneksellä. Kansantalouden tilinpidon bruttotoimintaylijäämällä mitattuna myös euroalueen yritysten voittojen kasvuvauhti hiipui vuoden 2005 alussa. Viime aikoina euron heikentyminen on kuitenkin ilmeisesti parantanut alueen vientiyritysten näkymiä, mikä puolestaan on tukenut osakekursseja.

Japanissa merkit talouden elpymisestä ovat näkyneet myös pörssikursseissa, jotka ovat nousseet selvästi

Kuvio 6.



keväästä 2005 lähtien. Japanilaisyritysten taseiden tervehtyminen on myös ollut merkittävä tekijä myönteisen kehityksen taustalla. Nousu on ollut laajaa ja näkynyt paitsi teollisuusyritysten, myös palvelualan yritysten kurseissa.

Vanhojen teollisuusmaiden ulkopuolella pörssikurssit ovat vuonna 2005 nousseet voimakkaasti erityisesti uusissa EU-jäsenmaissa ja Latinalaisessa Amerikassa, kun taas Aasian maissa kurssien nousu on ollut vähäisempää. Aasian vaimeampaan kehitykseen on vaikuttanut pääosin Kiina, jossa pörssikurssit ovat laskeneet vuoden 2005 aikana. Syynä laskuun on sijoittajien huoli siitä, kuinka kannattavia sijoitukset pääosin valtion omistamiin yrityksiin ovat.

Suomen osakekurssien kehitys on vuonna 2005 ollut hyvin suotuisaa, ja HEX-indeksi on noussut enemmän kuin euroalueen yleinen osakeindeksi. HEX-portfolioindeksi, jossa Nokian paino on rajoitettu 10 prosenttiin, on niin ikään noussut voimakkaasti. Toimialakohtaisesti tarkasteltuna erityisen myönteisesti ovat kehittyneet energia-alan ja metalliteollisuuden yritysten kurssit, kun taas metsäteollisuuden samoin kuin televisietintäalan osakekurssit ovat polkeneet paikallaan. Pörssikurssien kehitystä ovat tukeneet yritysten hyvät tulokset, vaikka kansantalouden tilinpidon bruttotoimintaylijäämällä mitattuna voittojen kasvuvauhti on hiipunut vuonna 2005. Kurssien nousu on kuvastanut myös sijoittajien luottamusta siihen, että vahva tuloskehitys jatkuu erityisesti energia-alalla.

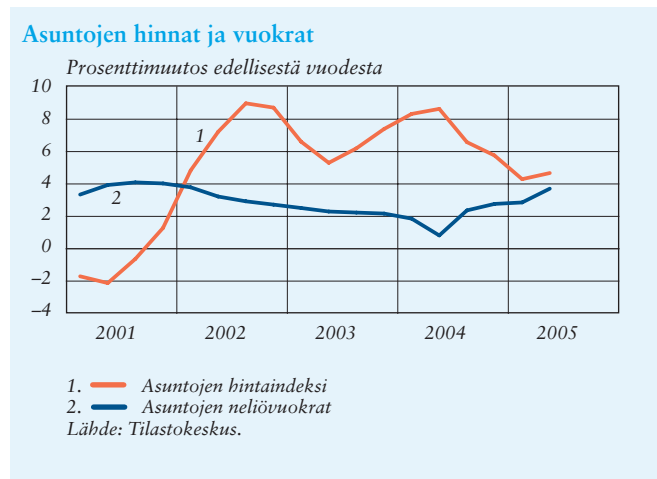
## Asuntojen hinnat

Asuntojen hinnat ovat nousseet viimeisten 12 kuukauden aikana Suomessa hitaammin kuin kolmena edellisenä vuonna. Myöskään kansainvälisesti Suomen asuntomarkkinoiden kehitys ei ole ollut poikkeuksellista. Tilastokeskuksen asuntohintaindeksi oli kesäkuun 2005 lopussa 4,7 % vuodentakaista korkeampi. Vuokrat kohosivat samaan aikaan 3,7 % (kuvio 7). Asuntokauppojen määrä on ollut vuoden 2005 alkupuolella hieman pienempi kuin vastaavana aikana edellisenä vuonna.

Vuositason tarkastelu peittää kuitenkin alleen sen, että asuntojen hintojen nousu oli hitaimmillaan vuoden 2004 lopulla ja on uudelleen kiihtynyt vuoden 2005 aikana. Asuntojen hintaindeksin nousu kiihtyi sekä pääkaupunkiseudulla että muualla maassa. Omakotitalojen hinnat, jotka eivät ole asuntojen hintaindeksissä mukana, nousivat keskimäärin muiden asuntojen hintoja nopeammin (kuvio 8).

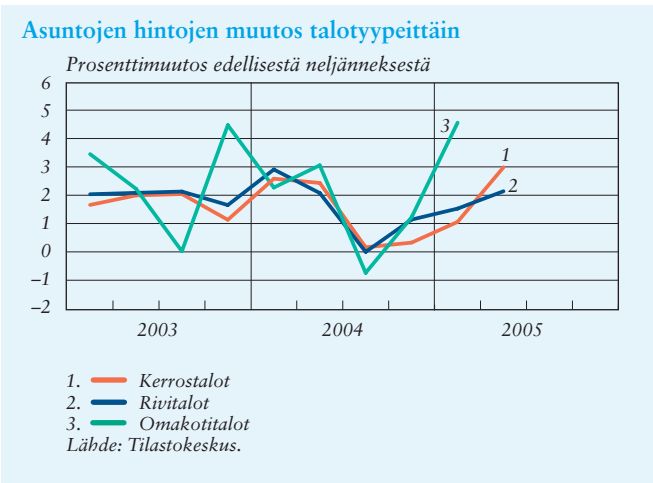
Muutokset asuntomarkkinoiden kehityksen taustatekijöissä ovat vuoden

Kuvio 7.

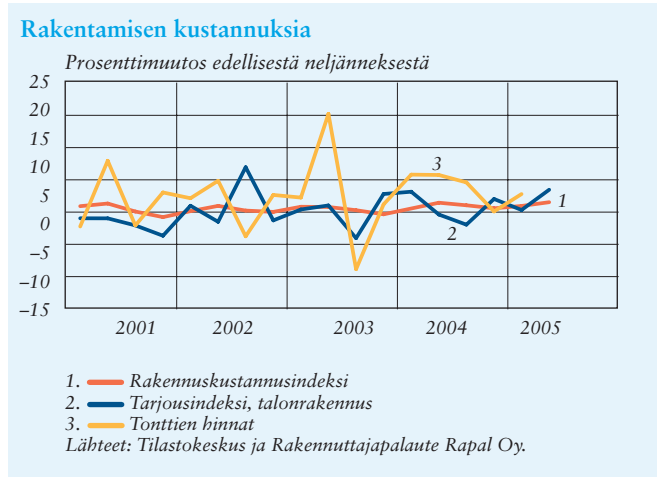


2005 aikana olleet melko pieniä. Kotitalouksien luottamus heikkeni vuoden alkupuoliskolla. Erityisesti kansantalouden kehitystä ja työttömyysriskiä koskevat odotukset huonontuivat, ja tämä on saattanut osaltaan vaimentaa asuntojen kysynnän kasvua. Toisaalta lainanoton edullisuutta kuvaavat arviot kohenivat samalla kun asuntolainojen korot pankkien kovenevan kilpailun myötä alenivat edelleen. Matala korkotaso ja pitkäaikaisen lainojen tarjonta ylläpitivät osaltaan asuntoluottojen kasvua ja tätä kautta asuntojen kysyntää.

Kuvio 8.



Kuvio 9.



Rakentaminen on alkuvuoden 2005 aikana vähentynyt niin, että kesäkuussa valmistuneiden asuinrakennusten määrä oli vuodentakaisella tasollaan. Rakentamisen hidastuminen jäänee kuitenkin väliaikaiseksi, sillä uusien asuinrakennusten aloitukset alkoivat vuoden 2005 toisella neljänneksellä lisääntyä 13 prosentin vauhtia edellisvuotiseen verrattuna. Rakennusala odottaa suhdanneindikaattoreiden mukaan suhdannenäkymien paranemista.

Talonrakentamisen kustannusten kasvuvauhti on viimeisen vuoden aikana kiihtynyt. Tonttien hintojen nousu hidastui vuoden 2004 lopulla, mutta vuoden 2005 alussa hinnat ovat taas kääntyneet nousuun (kuvio 9).

Ennusteessa asuntojen hintojen odotetaan nousevan vuonna 2005 noin 6 %. Asuntojen hintojen melko nopeaa nousua ylläpitävät markkinakorkojen alhaisuus sekä pankkien kilpailu asiakkaista. Asuntojen hintojen nousuvauhdin odotetaan hidastuvan noin 4 prosenttiin vuosina 2006 ja 2007 korkotason nousun vaikutuksesta.

Asuntomarkkinoilla suurimmat epävarmuudet liittyvät korkojen muutoksiin sekä tonttimarkkinoiden tilanteeseen. Julkisessa keskustelussa esillä olleet toimet tonttimaan tarjonnan rajoitteiden purkamiseksi voisivat toteutuessaan vähentää asuntojen hintojen nousupaineita. Toisaalta markkinakorkojen odotettua jyrkempi nousu tai työttömyysriskin kasvu talousnäkömien mahdollisesti heikentyessä voisivat johtaa asuntojen kysynnän ennustettua nopeampaan heikkenemiseen ja asuntojen hintojen laskuun.



## Rahalaitosten lainat ja talletukset

Suomalaisten rahalaitosten toimintaympäristö ei merkittävästi muuttunut vuoden 2005 ensimmäisellä puoliskolla. Markkinakorot pysyivät vakaina. Talletuksille vaihtoehtoisten säästämismuotojen, kuten rahasto- ja vakuutus säästämisen, kasvu oli edelleen nopeaa. Asuntolainojen kysyntä säilyi vahvana, ja myös kulutusluottojen kasvu kiihtyi. Yrityskaupat sekä lainojen uudelleenjärjestelyt ylläpitivät yrityslainojen kysyntää. Rahoituspalveluiden kysynnän voimakkuutta kuvastaa rahalaitosten taseen 9 prosentin kasvu tammi-kesäkuussa 2005.

Rahalaitosten ulkomaisen nettovelan määrä kasvoi, mutta muutos jäänee lyhytaikaiseksi. Tämä kehitys kuvastaa osaltaan valtion lyhytaikaisten rahoitustoimien vaikutusta: valtio on viime aikoina käyttänyt talletusvarojaan ja kotimaisista rahalaitoksista otettua velkaa lyhytkestoisen ulkomaisen velan lyhennyksiin. Myös yrityssektori näyttää korvanneen ulkomaista varainhankintaansa kotimaisista rahalaitoksista otetuilla lainoilla.

Toinen rahalaitosten velan kehitystä leimannut muutos oli pankkisektorin sisäisistä siirroista johtuva rahalaitosten muiden velkojen ja vastaavasti saamisen nopea kasvu. Prosentuaalisesti voimakkainta kasvu oli alkuvuonna 2005 rahamarkkinarahasto-osuuksissa, jotka kuitenkin muodostavat edelleen melko pienen osan rahalaitosten velasta. Yleisön talletukset kasvoivat noin 6 prosentin vuosivauhtia.

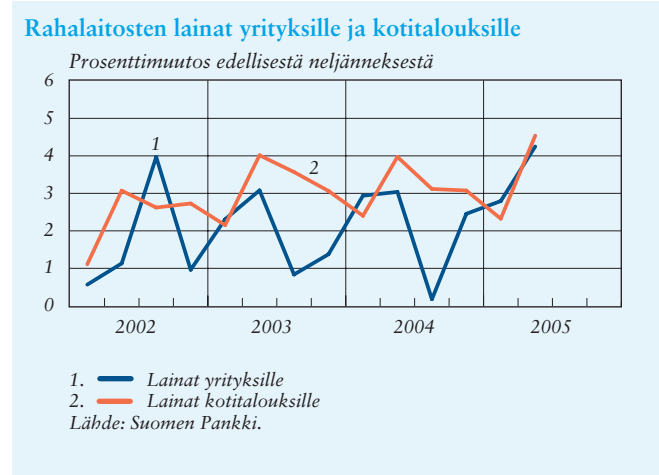
Rahalaitosten sijoitustoiminnalle on ollut ominaista arvopaperisijoitusten sekä lainojen kasvu. Yrityslainakanta

kasvoi touko-heinäkuussa keskimäärin 9,2 %. Erityisesti maturiteetiltaan lyhyiden yrityslainojen kanta on kasvanut nopeasti. Tämä kehitys saattaa liittyä paperiteollisuuden lakon aiheuttamiin lyhytaikaisiin likviditeettitarpeisiin. Investointitarpeet eivät pankeilta saatujen tietojen mukaan ole merkittävästi kasvattaneet yrityslainojen kysyntää.

Lainat kotitalouksille kasvoivat vuoden 2005 ensimmäisellä puoliskolla 13,2 % (kuvio 10). Kotitalouksille myönnettyistä lainoista nopeimmin kasvavat asuntolainat. Uusista asuntolainoista edelleen yli 95 % on ollut vaihtuvakorkoisia.

Alkuvuoden aikana myönnettyjen uusien yrityslainojen korot ovat laskeutuneet noin 0,2 prosenttiyksikköä eli lyhyiden markkinakorkojen muutoksen verran. Kotitalouksille myönnettyjen uusien lainojen korko on laskenut noin prosenttiyksikön verran. Uusien asuntolainojen keskikorko saavutti kesäkuun 2005 lopussa historiallisen alhaisen, hieman alle 2,9 prosentin tason, kun

Kuvio 10.



kulutusluottojen korko oli 4 %. Lainamarginaalien kaventuminen johtuu pankkien välisestä kilpailusta, joka näyttää kiristyneen paitsi asuntolainamarkkinoilla, myös kulutusluottomarkkinoilla. Onkin mahdollista, että pankkien välisen kilpailun painopiste siirtyy asuntoluotoista kulutusluottoihin.

Saatavilla olevan indikaattoritiedon valossa luottomarkkinoiden vahvan kasvun voidaan ennakoida jatkuvan myös vuonna 2005. Korkojen maltillisen nousun myötä luottokannan kasvu hidastuu lievästi vuosien 2006 ja 2007 aikana. Talletusten kasvua hidastaa vaihtoehtoisten sijoituskohteiden jatkuva suosio.

## Pitkät korot

Euroalueen joukkovelkakirjojen tuottotaso on laskenut alimmilleen vuosikymmeniin. Hirmumyrsky Katrinan jälkimainin-geissa syyskuun 2005 alussa Saksan valtion 10 vuoden lainan tuotto oli vain 3 %. Yhdysvalloissa 10 vuoden valtionlainan tuotto kävi samaan aikaan 4 prosentin tasolla. Se vaikuttaa alhaiselta, kun otetaan huomioon se, että maan keskuspankin ohjaukorko oli  $3\frac{1}{2}$  %, sekä odotukset rahapolitiikan kiristämisestä edelleen. Ennätysalhaisen noteerausten takana oli öljyn hinnan nousun aiheuttama pelko talouskasvun laantumisesta.

Pitkään vallinnut alhainen korkotaso on jo vilkastuttanut erittäin pitkien eli 30–50 vuoden joukkolainojen markkinoita. Ranskan valtion 50 vuoden lainan tuotto oli syyskuun alussa 3,6 %, joten ero 10 vuoden lainaan on ainoastaan noin 0,5 prosenttiyksikköä. Erittäin pitkiä joukkolainoja tarjoavat valtiot haluavat lukita omat rahoituskustannuksensa pitkäksi ajaksi eteenpäin. Taustalla lienee oletus, että korkotaso ei enää merkittävästi alene nykyisestä. Kysyntää vuorostaan ruokkivat pitkien lainojen parempi tuotto sekä odotus siitä, että reaalin korkotaso tulee pidemmälläkin aikavälillä pysymään historiallista keskiarvoaan alemmalla tasolla.

Pitkien korkojen avulla voidaan arvioida markkinoiden käsityksiä tulevasta kasvusta ja inflaatiosta. Esimerkiksi Rans-

kan valtion inflaatioidonnoisista lainoista laskettu inflaatio-odotus on vuonna 2005 pysytellyt noin 2 prosentin tasolla. Sen mukaan 10 vuoden joukkolainan reaalikasvuodotukseksi saataisiin karkeasti 1,2 %.

### Kysyntätekiöitä alhaisten korkojen taustalla

Eräiden Aasian maiden sekä öljyntuottajamaiden taloudet ovat olleet viime vuosina vahvassa kasvussa. Vaihtotaseen ylijäämä kertoo säästämisen kasvusta ja näkyy Aasian keskuspankkien valuuttavarantojen suurentumisena. Kasvavan valuuttavaran sijoittaminen sallittujen riskirajoitteiden mukaisesti on haastavaa, ja pitkät valtionlainat ovat tärkein sijoitusmuoto. Monien Aasian maiden keskuspankkien tavoitteena on ollut vakaan dollarikurssin ylläpitäminen, mikä jo sinänsä on ohjannut keskuspankkien valuuttavaran-toa Yhdysvaltoihin. Kysynnän kohdistuminen valtionlainoihin on nostanut niiden hintoja ja siten painanut korkotasoa alaspäin.

Pitkien korkojen mataluuteen on myös vaikuttanut rahapolitiikan uskottavuuden lisääntyminen, mikä näkyy siinä, että inflaatio-odotukset ovat pysyneet matalina. Markkinatoimijat luottavat siihen, että keskuspankit huolehtivat hintavakauden säilymisestä myös tulevaisuudessa.

Reaali-investointien taso on Euroopassa ollut viime vuosina

alhainen. Pitkäaikaiselle sijoitus- pääomalle on ollut vaikea löytää riittävän kannattavia sijoituskohteita, ja tämä on ohjannut osan sijoituksista ainakin väliaikaisesti vähempiriskisiin valtionlainoihin. Myös riskipitoisemmat valtionlainat ja yrityslainat ovat olleet hyvin kysytyjä paremman tuottopotentialinsa vuoksi. Toisaalta riskin lisääntyminen vaihtoehtoisissa sijoitusmuodoissa on perinteisesti lisännyt valtiolainojen ns. turvasatamakysyntää.

Lisääntyvä yksityisen sektorin varallisuus näkyy joka puolella Eurooppaa sijoitusrahastojen jatkuvana kasvuna. Myös osa muiden teollisuusmaiden ja Aasian maiden kasvavista yksityisen sektorin säästöistä sijoitetaan euroalueen pitkiin joukkolainoihin. Pitkien korkojen alenevan trendin vuoksi tämä on ollut viime vuodet tuottoisa sijoitus, joten sen voidaan nähdä ruokkivan itse itseään. Toistaiseksi kasvavat eläkerahastot ja vapaaehtoiset eläkesijoitukset ovat osa tätä kehitystä.

Viime vuosina valmistellut pankkien ja vakuutuslaitosten vakavaraisuussäännökset ovat lisänneet mm. eläkevakuutusyhtiöiden tarvetta sijoittaa pitkiin ja erittäin pitkiin joukkovelkakirjoihin<sup>1</sup>. Uudet käyvän arvon periaatteet kirjanpitosäännöksissä aiheuttavat vaihtelua eläke-

<sup>1</sup> Suomessa ei ole vielä varmuutta siitä, että uusia säännöksiä alettaisiin soveltaa eläkevakuutusyhtiöihin.

yhtiöiden tuloksissa, ja vakava-raisuussäännöksiä korkoriskilaskenta kasvattaa pääomavaatimusta. Näistä ongelmista päätäkseen eläkeyhtiön on muutettava taseeseensa sisältyviä perinteisesti likvidejä saatavia vastaamaan paremmin pitkäaikaisia velkoja eli eläkevastuita. Myös muilla osapuolilla on tarvetta suojautua korkoriskiltä muuttamalla pitkien joukkolainojen osuutta sijoitussalkuissa.

### **Myös demografia vaikuttaa korkoihin**

Euroopan demografisen kehityksen on nähty olevan yksi syy pitkien korkojen alhaiseen tasoon. Väestön ikääntyminen hidastaa talouskasvua, kun suuret ikäluokat siirtyvät työvoimasta eläkkeelle. Tämä johtaa investointien ja investointitarpeen asteittaiseen vähenemiseen. Toisaalta yksityinen säästäminen saattaa jopa kasvaa huolimatta

suurten ikäluokkien siirtymisestä eläkkeelle.<sup>2</sup> Keskimääräisen eliniän jatkuva piteneminen johtaa aikaisempaa suurempien eläkesäästöjen tarpeeseen. Siten säästövarojen tarjonta pysyy suurena suhteessa niiden kysyntään eli investointeihin, mikä painaa korkotasoa alaspäin.

<sup>2</sup> Aiheesta lähemmin Tuomas Saareheimon tutkimuksessa Aging, interest rates and financial flows. Bank of Finland Discussion Papers 2/2005.

## Raha- ja lainamäärät

Yleisön pankkitalletuksista, rahamarkkinarahasto-osuuksista ja velkapapereista koostuva laaja rahan määrä (M3) on Suomessa vuoden 2005 aikana kasvanut selvästi nopeammin kuin euroalueella keskimäärin. Heinäkuussa kasvu kuitenkin vaimeni 6,8 prosenttiin (kuvio A) samaan aikaan, kun euroalueen M3:n kasvuvauhti jatkui noin 8 % tasolla.

Euroalueella M3:n kasvua ylläpitää ennen kaikkea yön yli-talletusten eli lähinnä käyttelytilityyppisten talletusten (M1) lisääntyminen. Suomessa sitä vastoin laajan rahamäärän (Suomen kontribuution euroalueen M3:n kasvuun) nopea kasvu on perustunut ennen muuta rahamarkkinarahasto-osuuksien suosion lisääntymiseen (kuvio B).

Suomessa käyttelytilien (yön yli -talletusten) määrä on perinteisesti ollut hyvin volatiili erä. Viime vuosina sen vuosikasvu on vaihdellut kuukausittain vajaasta 2 prosentista yli 10 prosenttiin

Suomessa rahamarkkinarahasto-osuuksien arvo on noussut koko vuosikymmenen ajan. Kun niiden osuus koko Suomen M3:n kontribuutiosta oli vuoden 2000 lopussa 2 %, on se tänä vuonna noussut jo 13 prosenttiin. Heinäkuun lopussa yleisöllä oli hallussaan rahamarkkinarahasto-osuuksia 11,8 mrd. euron verran. Niiden määrä kasvaa noin 30 prosentin vuosivauhtia.

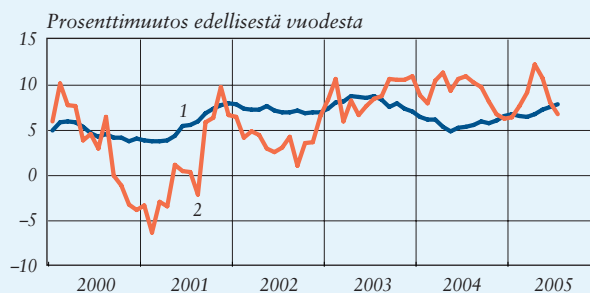
Suomen rahalaitosten yleisölle myöntämien lainojen kasvuvauhti on kiihtynyt kuluneen vuoden 2005 aikana 12 prosentin tuntumaan. Suomessa rahoitus- ja vakuutuslaitoksille (pl. rahalaitokset) myönnettyjen lainojen osuus koko lainakannasta on vähäinen, ainoastaan 0,5 %. Sen sijaan euroalueella tämän sektorin osuus lainakan-

nasta on noin 7 %, ja se kasvaa yli 10 prosentin vuosivauhdilla. Julkisyhteisöille myönnettyt lainat kasvavat Suomessa noin 20 prosentin vuosivauhdilla, mikä johtuu sekä valtiolle että kunnille myönnettyistä lainoista. Euroalueella julkisyhteisöjen lainakanta on pysynyt hyvin vakaana.

Yritysten lainakannan vuosikasvu on vuoden 2005 aikana

Kuvio A.

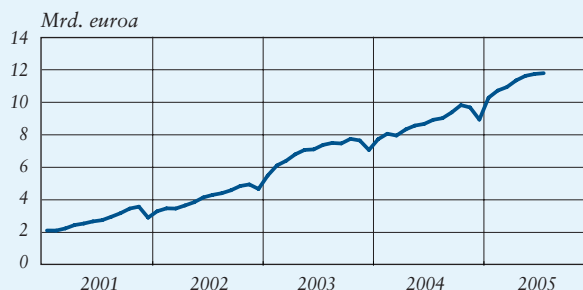
### Rahamäärän kasvu



1. — Euroalueen M3\*
  2. — M3:een luettavat suomalaiset rahalaitosten erät\*\*
- \* Kausi- ja kalenterivaihtelusta puhdistetut tiedot.  
 \*\* Laskettu ilman yleisön hallussa olevaa rahaa.  
 Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Suomen Pankki.

Kuvio B.

### Yleisön hallussa olevat rahamarkkinarahastojen rahasto-osuudet



Lähde: Suomen Pankki.

ollut keskimäärin 9 prosentin tuntumassa (kuvio C). Rahalaitosten yrityslainakanta kasvaa Suomessa noin 2 prosenttiyksikköä nopeammin kuin euroalueella keskimäärin.

Suomessa yleisön lainakan-  
nan kasvua kiihdyttää lähinnä  
kotitalouksille myönnettyjen  
lainojen kasvun nopeutuminen.  
Kuluvan vuoden aikana kasvu  
on kiihtynyt noin 13 prosentista  
14 prosenttiin. Tämä johtuu

lähinnä asuntolainoista, joiden  
kasvuvauhti oli heinäkuussa jo  
16,2 % (kuvio D). Tätä nopeam-  
min asuntolainat ovat kasvaneet  
1980-luvun loppupuolella, jol-  
loin vuosikasvu oli Tilastokes-  
kuksen luottokantatilaston mu-  
kaan nopeimmillaan 25 prosen-  
tin tuntumassa. Rahalaitosten  
välinen kilpailu näkyy myös  
kulutusluotoissa. Tällä hetkellä  
ne lisääntyvät yli 11 prosentin  
vuosivauhdilla. Kotitalouksien

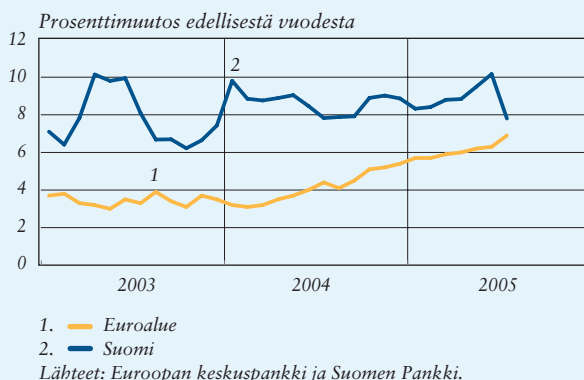
muiden lainojen kasvu on malttilisempaa, noin 7 prosentin tuntumassa. Muihin lainoihin sisältyvät muun muassa kaikki elinkeinoharjoittajille myönnetty lainat, opintolainat ja vapaa-ajan asuntoihin myönnettyt lainat. Rajanveto kulutusluottojen ja muiden lainojen välillä voi olla vaikeaa.

Myös euroalueella kotitalouksille myönnettyjen lainojen kasvu on kiihtynyt vuoden 2005 aikana noin 8 prosenttiin. Asuntolainat, joiden vuosikasvu on 10 prosentin tuntumassa, ovat myös euroalueella nopeimmin kasvava lainatyyppe. Kulutusluotot ovat lisääntyneet euroalueella alkuvuoden aikana noin 7 prosentin vauhdilla.

Rahalaitokset ovat solmineet vuoden 2005 puolella kotitalouksien kanssa uusia lainasopimuksia enemmän kuin parina edellisenä vuotena keskimäärin. Laskeva korkotaso ja pankkien välinen kilpailu ovat kiihdyttäneet sopimusneuvotteluja. Uudet asuntolainasopimukset sisältävät uusien lainojen lisäksi myös vanhojen lainasopimusten muutokset, kuten sopimukset, joiden korkomarginaali on neuvoteltu uudelleen. Vuoden 2005 aikana asiakkaiden kanssa on solmittu uusia asuntolainasopimuksia keskimäärin 2,4 mrd. euron edestä kuukaudessa (kuvio E) ja näiden sopimusten mukainen korko laski toukokuussa alle 3 prosentin tasolle. Vuoden 2005 aikana asuntolainakanta on

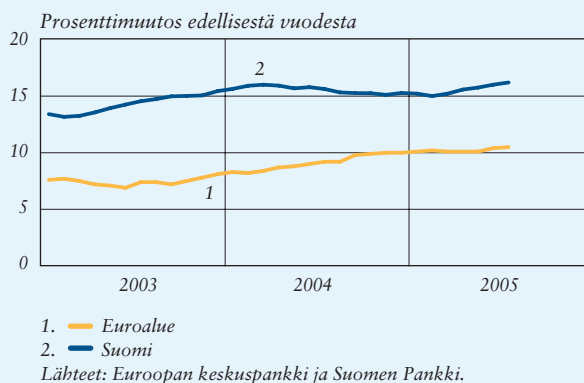
Kuvio C.

#### Yrityslainojen vuosikasvu



Kuvio D.

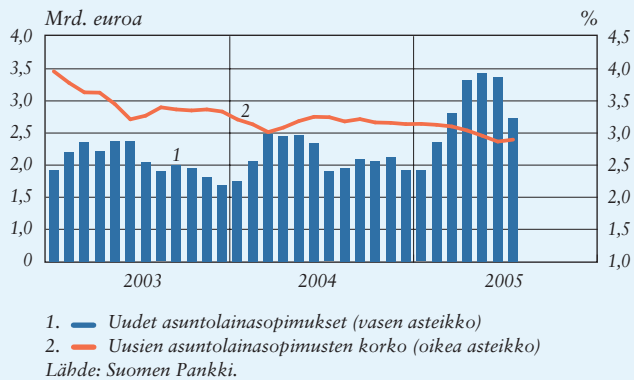
#### Asuntolainojen vuosikasvu





Kuvio E.

### Uudet asuntolainasopimukset



kuitenkin kasvanut keskimäärin vain noin 600 miljoonalla eurola kuukaudessa. Tästä voi päätellä, että merkittävä osa uusista asuntolainasopimuksista koostuu vanhojen asuntolainasopimusten uusimisesta. Uusia asuntolainoja on vuoden 2005 aikana nostettu keskimäärin 1,5 mrd. euroa kuukaudessa. Tämä sisältää myös kaikki pankkien vaihtoon liittyvät lainat, jotka eivät lisää rahalaitosten asuntolainakantaa.

# Tarjonta

## Tuotanto

Vuonna 2004 kokonaistuotanto kasvoi 3,6 % Tilastokeskuksen kesällä julkaiseman vuositilinpäivän mukaan. Vuoden 2005 alkupuoliskolla BKT jäi pienemmäksi kuin viime vuoden lopulla. Siihen vaikutti merkittävästi paperiteollisuuden tuotannon pysähtyminen alan sopimuskiistan vuoksi.

Metsäteollisuuden seisokkien on arvioitu supistaneen vuoden 2005 BKT:n kasvua noin 0,8 prosenttiyksikön verran. Energiateollisuus ja liikenne olivat metsäteollisuuden sopimuskiistan suurimpia

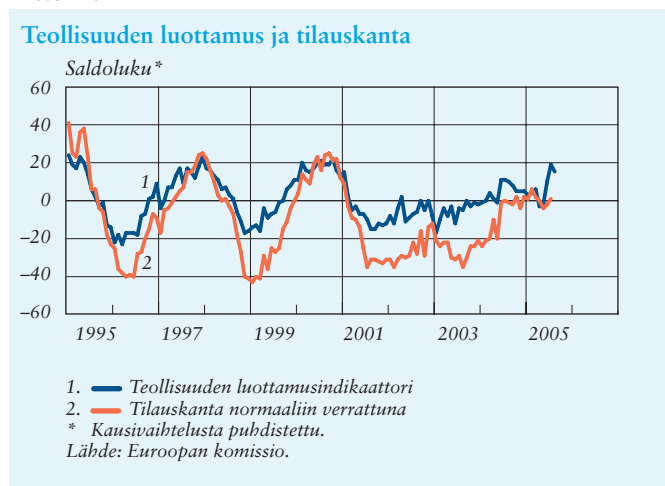
oheiskärsijöitä (ks. kehikko 7). Elektroniikka- ja sähköteollisuuden tuotanto on viime kuukausina kohentunut alkuvuoden pudotuksesta. Kohentuminen heijastanee enemmän tuotannon vaihteluita Suomessa kuin varsinaista tuotannon pysyvää kasvun kiihtymistä. Vuoden ensimmäisellä neljänneksellä tuotanto supistui hieman vuoden 2004 lopusta myös muussa metalliteollisuudessa.

Teollisuuden luottamus parani edelleen kesän 2005 aikana (kuvio 11). Metsäteollisuuden sopimuskiistan jälkeiset lähiajan tuotanto-odotukset ovat suuret. Myös varastojen pienuus kasvattaa teollisuuden luottamusindikaattoria. Myyntihintaodotukset ovat kohentuneet tuntuvasti, mutta tilauskanta on kuitenkin pysynyt lähes ennallaan. Metsäteollisuuden tuotannon normalisoituminen saanee lähikuukausina teollisuustuotannon hyvin ripeään kasvuun. Kasvuvauhdin nopeutumista rajoittaa se, että metsäteollisuuden kapasiteetin käyttöaste oli jo ennen sopimuskiistaa yli 90 % (kuvio 12).

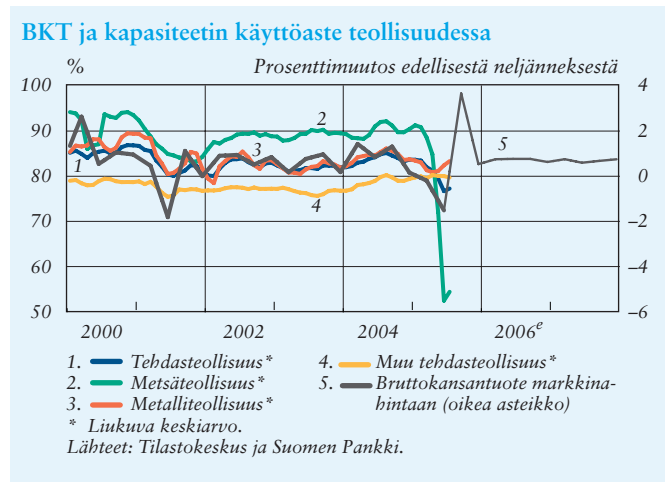
BKT:n ennustetaan kasvavan vuonna 2005 noin 1,6 %. Vuonna 2006 talouskasvu ripeytyy lähes 4 prosenttiin, koska vuoden 2005 vertailukohta jää alhaiseksi ja vuoden loppua kohti kiihtyväksi. Vuonna 2007 kasvu tasaantuu vajaaseen 3 prosenttiin, kohden pitkän aikavälin trendiä. Kotimaisen tuotannon kapasiteettirajoitteet alkavat vaikuttaa talouden kasvun mahdollisuuksiin, koska viime vuosina investoinnit ovat kasvaneet hitaasti, työmarkkinoilla on ollut kohtaantongelmia ja väestö on ikääntymässä.

Yksityisen tuotannon kasvun keskeisenä lähteenä on viime vuosina ollut

Kuvio 11.



Kuvio 12.



kokonaistuottavuuden kasvu. Metsäteollisuuden sopimuskiista heijastuu vuonna 2005 kokonaistuottavuuden supistumisena, kun työpanoksena käytetty työllisten määrä ei sopimuskiistan vuoksi supistu samalla tavalla kuin tuotannon määrä. Vaikka teollisuuden nettopääomakanta supistui vuonna 2004, kompensoi muun yksityisen sektorin pääomakannan kasvu tätä supistumista. Investointien elpymisen myötä pääomakannan kasvu kiihtyy ennustejaksolla hieman ripeämmäksi kuin vuosikymmenen alussa, mikä tukee varovaisesti yksityisen tuotannon kasvua. Vuoden 2005 keskeinen kasvun lähde on kuitenkin työn tarjonnan kasvu. Vuosina 2006–2007 sen kasvu hidastuu ja yksityisen tuotannon kasvu nojaa jälleen kokonaistuottavuuden kasvuun. Tämän ennustekuvan toteutuminen edellyttää kuitenkin työtä ja pääomaa säästävän teknisen kehityksen nopeutumista, jotta tuotanto pystyisi vastaamaan kotimaisen kysynnän tarpeisiin. Ennustejaksolla kotimaisen kysynnän vahvuus näkyy tuonnin kasvuna ja vaihtotaseen ylijäämän supistumisena.

### Työllisyys ja työvoima

Työllisyys on kohentunut vuoden 2005 aikana selvästi. Tähän on vaikuttanut ennen kaikkea se, että teolliset työpaikat eivät ole enää vähentyneet. Teollisuustuotannon globalistumiseen ja tuottavuuden kohentamiseen liittyvä lähes kolme vuotta jatkunut työllisyyden heikkeneminen näyttää siis ainakin tilapäisesti pysähtyneen. Kaupan ja liikenteen aloilla sekä rakennustoiminnassa työllisyyden hienoinen paraneminen on jatkunut. Työllisten määrä lisääntyi

vuoden 2005 ensimmäisellä vuosipuoliskolla noin 40000 hengellä vuoden takaisesta, mutta heinäkuun luvut viittasivat jo hidastuvaan työllisyyden kasvuun.

Työllisten määrän lisääntyminen ei ole kuitenkaan näkynyt vastaavan suuruisena työpanoksen kasvuna, kun mitattana käytetään tehtyjä työtunteja. Tähän vaikuttaa metsäteollisuuden lakon ohella se, että työpaikkojen lisääntymisen painottuminen palvelualueille on merkinnyt sitä, että osa-aikaisten työsuhteiden suhteellinen osuus on kasvanut. Osa-aikaisesti työssä käyvien osuus alkoi kasvaa yhdessä kaupan työllisyyden kohenemisen kanssa vuoden 2004 puolivälissä, ja sen suhde kaikkiin työllisiin palkansaajiin on kasvanut jo prosenttiyksiköllä eli 16 prosenttiin kesällä 2005 (kuvio 13).

Myös uusista työsuhteista entistä suurempi määrä on ollut määräaikaaisia. Tämä viittaa joko työmarkkinoiden luonteen muuttumiseen tai siihen, että yritykset kokevat työllistämismahdollisuudet pidemmällä aikavälillä epävar-

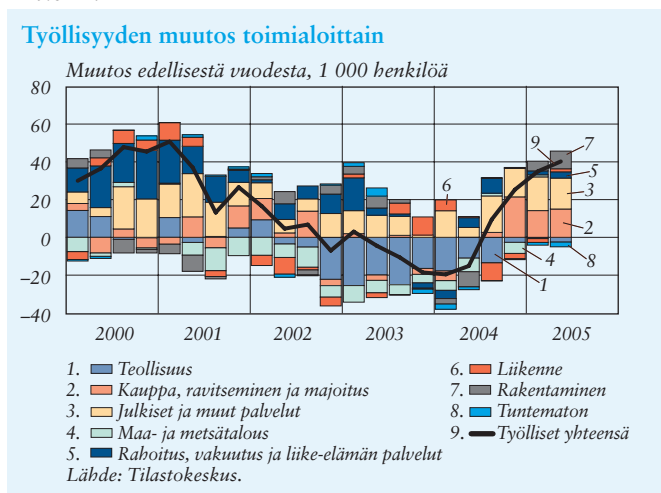
Kuvio 13.



moiksi. Jälkimmäistä tulkintaa tukee se, että rakentamisen ja palvelualojen loppuvuotta koskevat työllisyysnäkökymät ovat jo heikentyneet. Sen sijaan teollisuudessa työllisyystilanne näyttää barometrien perusteella paranevan vuoden 2005 lopulla. Kaiken kaikkiaan työllisten määrän arvioidaan lisääntyvän vuonna 2005 noin 33 000 hengellä.

Vuosina 2006 ja 2007 yksityisen kulutuksen ripeä kasvu pitää yllä palvelualojen työllisyyttä (kuvio 14). Rakennustoiminta työllistää niin ikään, mutta työpaikkojen kasvua hidastavat alalle tyypilliset kohtaanto-ongelmat. Julkisen palvelutuotannon kasvu pitää yllä kuntien työllisyyttä, mutta kasvun arvioidaan hidastuvan selvästi ennustejakson loppua kohden. Vientiteollisuuden työpaikat kotimaassa vähenevät ennustejaksolla edelleen. Työllisten määrän arvioidaan kasvavan vuosina 2006 ja 2007 vuosittain keskimäärin 0,5 prosentin vauhtia. Työllisyysaste nousee vain hieman.

Kuvio 14.



## Tuottavuus ja pääoma

Taloukasvu muodostuu tuotannon tekijöiden eli työn ja pääoman määrän kasvusta sekä niiden käytön tehostumisesta. Käytön tehostumisen keskeinen tekijä on tekninen kehitys. Erityisesti työvoiman käytön tehokkuuteen vaikuttavat myös laadulliset tekijät kuten koulutus. Tekninen kehitys on tulevina vuosina kasvun päälähde, sillä työpanoksen määrän kasvu on hidasta ja sen ennustetaan alkavan supistua työvoiman ikääntymisen vuoksi.

Taulukossa 1 väestön kasvuun suhteutettu tuotannon kasvu jaetaan teknisen kehityksen (työn tuottavuuden) kasvuun sekä työpanoksen kasvuun. Työpanoksen kasvu puolestaan jaetaan seuraaviin osatekijöihin: työtunnit, työllisyysaste ja työhön osallistuminen. Työtunnit työntekijää kohden kuvaavat paitsi keskimääräisen työajan lyhentyä myös osa-aikatyön määrän muutosta taloudessa. Työajan lyhentyminen, olipa se viikoittaisen työajan lyhentyä tai lomien piteneä, supistaa tätä suhdelukua. Myös osa-aikatyön osuuden kasvu supistaa keskimääräisiä työntekijäkohtaisia työtunteja. Työllisyysaste<sup>1</sup> kuvaa sitä, kuinka suuri osa työvoimasta on töissä; osallistumisaste puolestaan kuvaa sitä, kuinka suuri osa väestöstä on työvoiman piirissä ja siten työmarkkinoiden käytettävissä.

Työn keskimääräisen tuottavuuden (tuotanto työtuntia kohden) kasvu on tuotannon kasvun keskeinen lähde. Tuottavuuden kasvu on kuitenkin hidastunut 1990-luvulla ja sen ennako-

<sup>1</sup> Työllisyysasteella tarkoitetaan tässä yhteydessä työllisten suhdetta työvoimaan eikä tavanomaista 15–64 -vuotiaiden työllisten osuutta samanikäisestä väestöstä.

daan hidastuvan edelleen hieman ennustejakson aikana. Työpanoksen määrä on puolestaan vaihdellut eri ajanjaksoilla voimakkaasti. Työtuntien määrä työntekijää kohden on supistunut melko tasaisesti koko tarkastelujakson ajan. Keskimääräisen työajan supistuminen johtui 1970- ja 1980-luvuilla viikkotyöajan lyhenemisestä ja lomien pidentymisestä. Kuluvana vuosikymmenenä keskimääräistä työaika on lyhentänyt osa-aikatyön kasvu, joka on vaikuttanut huomattavasti myös viimeaikaiseen työllisyyden parantumiseen. Tämän kehityksen ennakoitaan jatkuvan lähivuosina.

Työllisyysaste (työllisten suhde työvoimaan) supistui 1970- ja 1980-luvuilla. Tähän vaikutti samanaikainen melko ripeä osallistumisasteen kasvu. Yhä laajempi osa väestöstä siirtyi työvoiman piiriin vauhdilla, joka ylitti työllisyyden kasvun. Työllisyysaste laski jyrkästi 1990-luvun laman aikana, mutta on sen jälkeen vähitellen toipunut. Kohtuullisen ripeän työn kysynnän kasvun vuoksi työllisyysaste jatkaa varovaista kasvuaan koko ennustejakson ajan. Myös osallistumisaste pieneni huomattavasti laman aikana, kun osa työvoimasta syrjäytyi työmarkkinoilta. Osallistumisaste on kohentunut selvästi hitaammin kuin työllisyysaste, mikä on heijastanut alhaista keskimääräistä eläköitymisikää. Osallistumisaste jatkaa kasvuaan vielä ennustejakson alussa, mutta alkaa laskea runsaan eläköitymisen vuoksi vuosikymmenen loppua kohti.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> Työllisyysasteella ja osallistumisasteella on huomattava merkitys talouden kykyyn kantaa kasvavan eläkerasituksen taakka. Tätä kysymystä käsitellään lähemmin tämän julkaisun liiteartikkelissa, J. Kilponen ja H. Kinnunen, ”Väestön ikääntyminen ja talouden yleinen tasapaino”.

Kuviossa 15 työn tuottavuuden (yksityinen tuotanto työntekijää kohden) kasvu on jaettu kahteen osatekijään: kokonaistuottavuuden kasvuun ja pääomavaltaitumiseen. Tuottavuuden vaihtelu on johtunut lähes kokonaan kokonaistuottavuuden muutoksista. Pääomavaltaitumisen tuottavuusvaikutus on ollut jopa negatiivista 1990-luvun jälkipuoliskolla, mikä kuvastaa ennen muuta tapahtunutta pääomakannan käytön tehostumista laman jälkeen. Tilastokeskuksen mukaan koneiden ja kaluston osuus pääomakannasta on pienentynyt 10 viime vuoden ajan. Tuotantorakenteen muutoksen vuoksi parantunutta pääomakannan laatua ei mitata kansantalouden tilinpidossa, vaan

Taulukko 1.

#### Tuottavuus yksityisellä sektorilla

Keskimääräinen prosenttimuutos

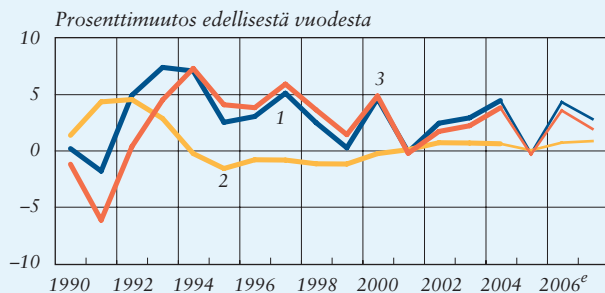
	Tuotanto suhteessa väestöön	Tuottavuus	Työtunnit työntekijää kohden	Työllisyysaste	Osallistumisaste
1975–1989	3,4	3,9	-0,3	-1,1	0,9
1990–1994	-1,7	4,3	-0,4	-4,1	-1,4
1995–1999	5,2	3,1	-0,4	1,9	0,5
2000–2004	3,2	3,0	-0,6	0,6	0,2
2005–2007 <sup>e</sup>	2,9	2,9	-0,6	0,5	0,1

<sup>e</sup> = ennuste.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

Kuvio 15.

#### Työn tuottavuus yksityisellä sektorilla



1. Työn tuottavuus
2. Pääomavaltaituminen
3. Kokonaistuottavuus

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

se näkyy kokonaistuottavuuden kasvuna. Pääomapanoksen vaikutus lisääntyy hieman ennustejaksolla, kun investointitoiminnan oletetaan piristyvän.

Ennustejakson aikana työn tuottavuuden kasvu on ripeää. Vuonna 2005 vallinneen vähäisen työn tuottavuuden kasvun syynä on metsäteollisuuden sopimuskiistan vaikutus tuotantoon.<sup>3</sup> Jos työn tuottavuutta mitataan työtuntia kohden, työn tuottavuus kasvaa vuonna 2005 helposti 1,5 prosenttiin sen mukaan, mikä on työtuntiarvio.

Ennustejaksolla yksityisen sektorin työn tuottavuuden kasvu on keskimäärin 2,3 %, mikä on hieman hitaampaa kuin viime vuosina. Julkisella sektorilla työn tuottavuus ei juuri muutu, ja koko kansantalouden työn tuottavuuden kasvu on ennustejaksolla keskimäärin 1,9 %.

### Työmarkkinoiden kireys

Väestön ikääntyminen vaikuttaa työvoimapotentialin rakenteeseen jo ennustejaksolla. Vaikka työvoimatilaston käsittein mitattuna työikäisen väestön määrä kasvaa vielä samaa vauhtia kuin

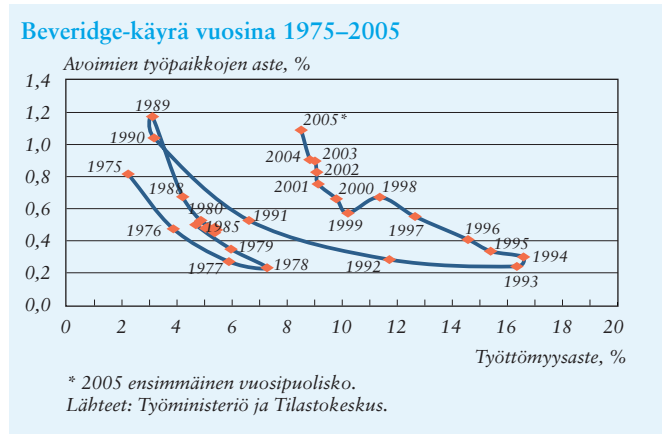
<sup>3</sup> Sopimuskiista ei näy työllisten määrässä, joten työntekijää kohden laskettu tuotanto – keskimääräinen tuottavuus – supistui sopimuskiistan ajaksi.

parin viime vuoden aikana eli 0,2–0,4 % vuodessa, todellinen työvoimapotentiali alkaa jo pienentyä. Jos eläkkeelle siirrytään edelleen keskimäärin noin 60 vuoden iässä, työvoimapotentiali pienenee ennustejaksolla vuosittain 0,4–0,6 %. Toisaalta, kun lähellä eläkeikää olevien ikäluokissa työllisyysaste on trendinomaisesti noussut, on se yhdessä näiden ikäluokkien väestöosuuden kasvun kanssa omiaan lisäämään työvoiman tarjontaa. Kaiken kaikkiaan ikääntyminen vähentää ennustejaksolla vain vähän työvoimapotentialia.

Ikääntymisen vaikutus työmarkkinoihin on kuitenkin muista syistä jo tuntuva. Yksityisen sektorin käyttöön tarjolla oleva työvoimapotentiali nimittäin pienenee, kun samaan aikaan kunnallisten palvelujen tarve kasvaa ja kunnat joutuvat palkkaamaan eläkkeelle lähtevien tilalle henkilöstöä työmarkkinoille tulevista pienemmistä ikäluokista. Kunta-alan eläkepoistuma, joka vielä 1990-luvun lopulla oli vajaat 9 000 henkeä vuosittain, on noussut jo lähelle 12 000 henkeä. Suurimmillaan sen arvioidaan olevan noin 10 vuoden kuluttua, jolloin se olisi noussut jo noin 16 500 henkeen. Ennusteessa julkisen sektorin työllisyys kasvaa kuitenkin vain vähän.

Työttömyys pysyy suurena. Työttömien määrä jää ennusteessa noin 200 000 henkeen, ja työttömyysaste laskee vain hieman nykyisestä eli 7,8 prosenttiin vuonna 2007. Kun työttömyys on jatkunut pitkään suurena, se on muuttunut sitkeämmäksi, sillä yhä suurempi osa työttömistä on pitkäaikaistyöttömiä tai toistuvasti työttömiä. Työministeriön arvion mukaan tämä ns.

Kuvio 16.



työttömyyden kova ydin on jo yli puolet työttömistä työnhakijoista. Työmarkkinoiden käytettävissä on siten vain osa näkyvästi työttömistä. Työmarkkinoita on toisaalta jonkin verran keventänyt se, että työvoiman ulkopuolelle ei enää vuonna 2005 ole siirtynyt samassa määrin työkäistä väestöä kuin vuonna 2004. Sekä opiskelijoiden että kotitaloustyötä tekevien osuus työkäisistä on vähentynyt ainakin toistaiseksi.

Työmarkkinoiden kohtaanto-ongelmat näyttävät kroonisilta. Toisin sanoen avoimet työpaikat ja työttömät työnhakijat kohtaavat toisensa varsin heikosti. Tähän viittaa ns. Beveridge-käyrän siirtyminen oikealle ylös (kuvio 16). Kutakin avoimien työpaikkojen tasoa kohden on aiempaa enemmän työttömiä.

Kohtaantoprosessin tehokkuutta mittaavat indikaattorit osoittavat, että vielä vuosina 1988–2000 suomalaisten työmarkkinoiden kohtaantoprosessi noudatti sille tyypillistä suhdannesykliä: kohtaanto oli heikompaa noususuhdanteessa, jolloin avoimien työpaikkojen täyttyminen oli vaikeampaa kuin laskusuhdanteessa, jolloin jokaista avointa työpaikkaa kohden oli enemmän työttömiä kuin noususuhdanteessa (kuvio 17). Vuoden 2000 jälkeen kohtaantoprosessin tehokkuus kuitenkin heikkeni edelleen selvästi, vaikka työttömien määrä ei enää olennaisesti pienentynyt ja avoimien työpaikkojen määrä lisääntyi.<sup>4</sup>

Työmarkkinoiden kohtaantoprosessin heikentymisestä kertoo sekin, että samaan aikaan, kun yrityksillä on

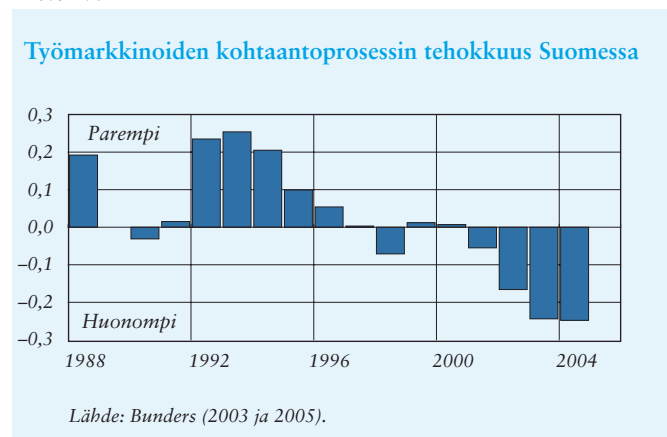
<sup>4</sup> Tulos perustuu kohtaantofunktion estimointiin ja sen tuoreeseen päivitykseen. Menetelmä on esitelty julkaisussa Bunders, M. Suomen Pankin keskustelualaite 32/2003.

rekrytointivaikeuksia, on myös työttömyyttä. Rekrytointivaikeuksia ilmenee etenkin rakennustoiminnassa, tutkimustoiminnassa ja palveluissa. Rakennustoiminnassa rekrytointivaikeudet ovat lisääntyneet muutaman viime vuoden aikana.<sup>5</sup>

Työmarkkinoiden kohtaanto-ongelmien lisääntymisen vuoksi työttömyyden vähentäminen työn kysyntää lisäämällä on vaikeutunut. Vaarana on, että kohtaanto-ongelmista kärsivillä aloilla lisääntynyt työn kysyntä nostaa työn hintaa työllisyyden paranemisen sijaan. Kohtaanto-ongelmien helpottamiseksi työvoiman tarjonnan tulisi muokautua kysynnän muutoksiin nopeasti. Käytännössä tämä tarkoittaisi työttömien tehokasta uudelleen koulutusta, työn vastaanottamisen kannustamista ja työvoiman liikkuvuutta rajoittavien järjestelmien purkamista. Se, miten nämä toimenpiteet vaikuttavat työmarkkinoihin, riippuu siitä, miten niitä onnistutaan edistämään yhdessä. Yksittäisinä keinoina niiden vaikutus jää vähäiseksi.

<sup>5</sup> Rekrytointikanavat ja rekrytointivaikeudet EK:n jäsenyrityksissä, Elinkeinoelämän keskusliitto 2005.

Kuvio 17.



## Työllisyyskehitys tehtyjen työtuntien valossa

Työllisyys on kehittynyt Suomessa vuoden 2005 aikana suotuisasti. Entistä suurempi osuus uusista työsuhteista on kuitenkin osa-aikaisia, mikä mutkistaa työllisyyskehityksen arviointia pelkkien työllisten määrän muutoksilla mitaten. Osa-aikatyön osuus on nyt keskimäärin noin 16 %, mikä on kansainvälisesti verrattuna varsin alhainen luku. Alakohtaiset erot ovat suuria: esimerkiksi kaupan, majoituksen ja ravintolatoiminnan alalla osa-aikatyön osuus on yli 25 %, kun se teollisuudessa on vain noin 6 %.<sup>1</sup>

Jos osa-aikatyötä tekevien työllisyys otetaan huomioon vain tehtyjen työtuntien suhteessa, jää työllisyysaste useita prosenttiyksikköjä Tilastokeskuksen työvoimatutkimuksen työllisyysastetta alemmaksi. Työvoimatutkimuksessa työlliseksi luetaan kaikki ne, jotka ovat olleet viikon aikana työllistettyinä vähintään yhden tunnin. Vuoden 2004 virallinen työllisyysaste oli 67,2 %. Koko-aikatyöllisyydeksi muutettuna luku laskee 64,6 prosenttiin.<sup>2</sup>

Työllisyyden arvioinnissa tärkeää on myös se, mitkä ovat

<sup>1</sup> Tuottavuuskehitys tosin voi mutkistaa tehtyjen työtuntien käyttöä työllisyyden mittarina. Työtuntien väheneminen voidaan virheellisesti tulkita merkiksi huonosta työllisyyskehityksestä myös silloin, kun se on seurausta työn tuottavuuden kasvun mahdollistamasta vapaa-ajan lisääntymisestä.

<sup>2</sup> Tämä on laskettu samalla tavalla kuin työministeriön Työvoima 2020 -raportissa. Siinä kokoaikayhteismitallinen työllisyys saadaan kertomalla kokoaikatyöllisyys tehtyjen työtuntien ja kokoaikatyöllisten tekemien työtuntien suhteella.

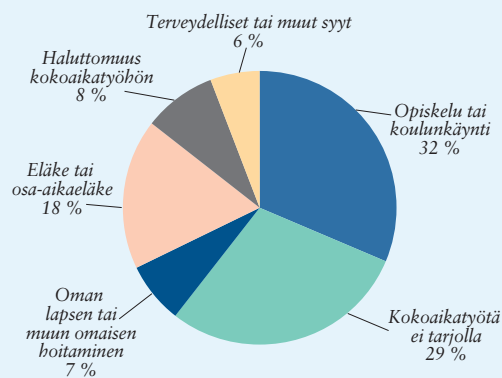
keskeiset syyt osa-aikatyöhön. Tilastokeskuksen työvoimatutkimuksen mukaan vuonna 2004 vajaa kolmannes osa-aikatyötä tekevästä opiskeli tai kävi koulua. Myös eläke tai osa-aikaeläke oli merkittävä syy osa-aikatyön valitsemiseen (kuvio A). Näyttääkin siltä, että vapaaehtoinen osa-aikatyö on yleistynyt työuran molemmissa päissä. Sen sijaan työuran keskivaiheilla osa-aikatyö on harvemmin toivottu työmuoto. Vajaat 30 % haastatelluista osa-aikatyön tekijöistä olisi halunnut kokoaikatyötä, mutta sitä ei ollut tarjolla. Ilmeistä on, että ilman osa-aikatyön mahdollisuutta osa-työntekijöistä olisi jäänyt työmarkkinoiden ulkopuolelle. Osa-aikatyön tulkitsemisessa vajaatyöllisyydeksi tuleekin olla varovainen.

Kun työllisyys vuoden 2003 aikana heikkeni, tehtyjen työtun-

tien määrä ei supistunut samassa suhteessa. Tämä viittaa siihen, että työ jakautui entistä epätasaisemmin. Sama työtuntien määrä tehtiin entistä pienemmällä joukolla. Työllisyyden koheneminen kevään 2005 aikana puolestaan näkyy sekä työllisten määrän että tehtyjen työtuntien määrän kasvuna, joskin työtuntien määrän kasvu on ollut huomattavasti vähäisempää (kuvio B).

Sektorikohtaiset erot työllisyyden kehityksessä näyttävät työtuntien avulla tarkasteltuina samanlaisilta kuin työllisten määrän valossa. Parin viime vuoden aikana palvelusektorin työllisyys on parantunut työtunneilakin mitattuna erityisesti kaupan alalla sekä ravintola- ja majoitustoiminnassa. Teollisuudessa tehtyjen työtuntien määrä on pienentynyt vuoden 2001 lopulta lähtien (kuvio C).

Kuvio A.  
Syytä osa-aikatyöhön



Osuus työvoimatutkimukseen vastanneista osa-aikatyöntekijöistä.  
Lähde: Tilastokeskus.

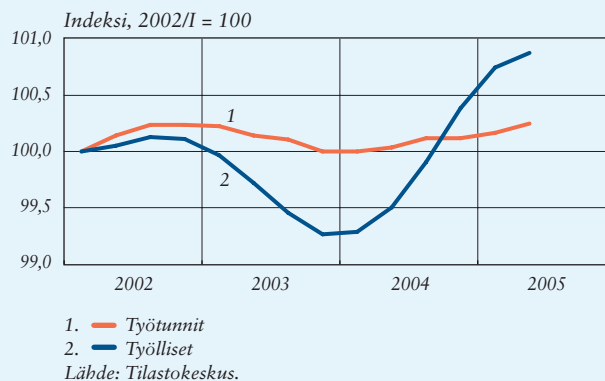


Rakennusalalla todellisen työllisyyden selvittäminen on hankalaa. Esimerkiksi vuonna 2004 alan tuotanto kasvoi, mutta tilastojen mukaan työllisyys heikkeni. Todennäköisenä selityksenä on tuottavuuden nousun lisäksi se, että ulkomaisten yritysten palveluksessa Suomeen on tullut työntekijöitä, jotka eivät näy Suomen työvoimatutkimuksessa työllisten määrässä – sekä mahdollisesti myös ns. harmaa työvoima.

Kansantalouden ja erityisesti verotulojen kertymisen kannalta merkitystä on paitsi työllisten määrän kehityksellä myös työpaikkojen osa- tai kokoaikaisuudella. Työmarkkinoiden toiminnan kannalta ei ole myöskään samantekevää, merkitseekö tehtyjen työtuntien määrän kasvu ylitöiden lisääntymistä, osa-aikaisten työpaikkojen muuttamista kokoaikaisiksi vai kokonaan uusien työpaikkojen syntyä. Se, miten työllisyys käytännössä kasvaa, kertoo, miten työ jakautuu työvoimaan kuuluvien kesken.

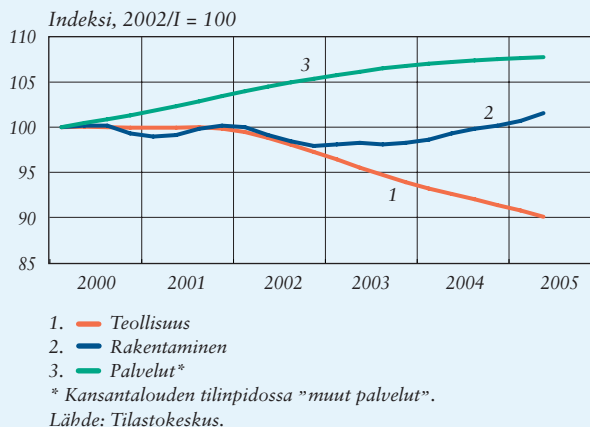
Kuio B.

### Palkansaajien työllisyyden ja työtuntien kehitys, trendi



Kuio C.

### Tehdyt työtunnit sektoreittain



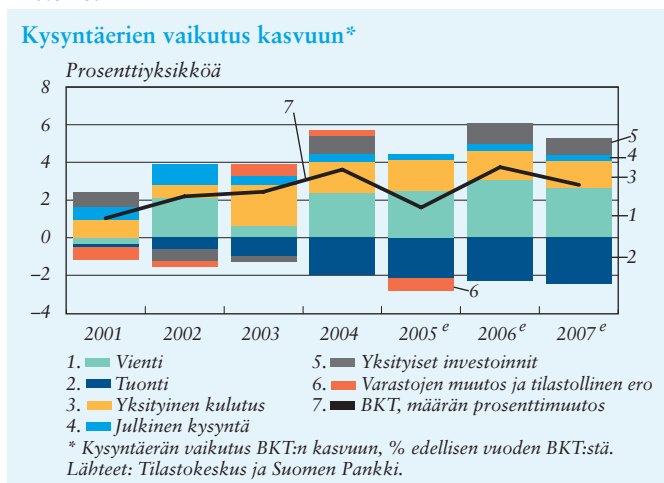
# Kysyntä

Vuoden 2005 kesällä Tilastokeskuksen julkaisemassa tilinpitopäivityksessä arvio vuoden 2004 BKT:n kasvusta tarkentui vain hieman eli 3,7 prosentista 3,6 prosenttiin. Vuoden 2004 kasvun rakenne muuttui pääasiassa tarkentuneiden ulkomaankauppa- ja varastointitietojen vuoksi. Koska sekä tuonti että erityisesti vienti kasvoivat vuonna 2004 helmikuun ennakoarviota enemmän, vuoden 2004 nettoviennin kasvuvaihtusarvio on muuttu-

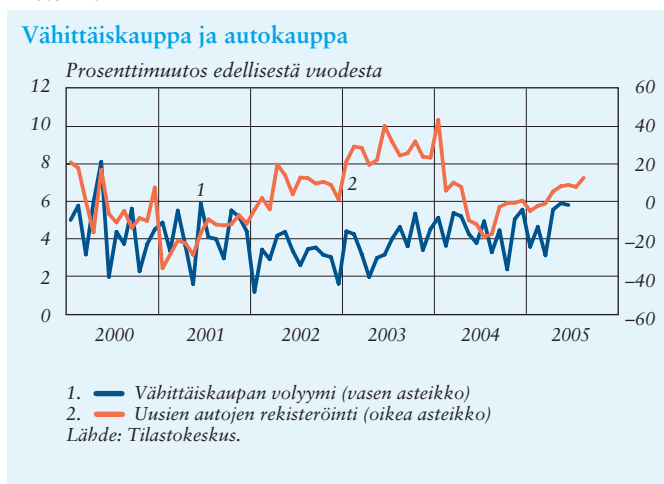
nut lievästi negatiivisesta positiiviseksi, 0,4 prosenttiyksikköön. Vuoden 2004 varastojen vaikutus on pienentynyt noin puolella prosenttiyksiköllä eli 0,3 prosenttiyksikköön.

Arvio BKT:n keskimääräisestä kasvusta vuosina 2005–2007 on säilynyt likimain ennallaan eli 2,7 prosentissa. Paperiteollisuuden sopimuskiista pienentää selvästi vuoden 2005 ja kasvat-  
taa vuoden 2006 kasvuarviota. Nettoviennin kasvun vaikutus ennustetaan keskimäärin 0,4 prosenttiyksiköksi ennustevuosina. Negatiivisen varastojen vaikutuksen arvioidaan häviävän vuoden 2005 jälkeen (kuvio 18).

Kuvio 18.



Kuvio 19.



## Kulutus

Yksityinen kulutus on vauhdittanut talouskasvua viime vuosina. Kulutusta ovat tukeneet osittain poikkeustekijät kuten autoveron alentaminen, joka lisäsi kestokulutuksen kasvua erityisesti vuonna 2003. Mutta siihen ovat vaikuttaneet myös tulo-odotusten koheneminen ja matala korkotaso. Kuluttajien luottamus omaan talouteen on säilynyt kuluttajabarometrin mukaan edelleen hyvänä. Myös luottamus yleiseen taloustilanteeseen on kohentunut viime kuukausina uudelleen.

Indikaattoritiedot vuoden 2005 kevään ja alkukesän kehityksestä osoittavat kulutuksen kasvun jatkuneen edelleen vahvana. Etenkin autokaupan, mutta myös vähittäiskaupan, myynti on kasvanut ensimmäisellä vuosipuoliskolla selvästi (kuvio 19). Autokaupan odotetaan pysyvän vilkkaana myös loppuvuodesta.

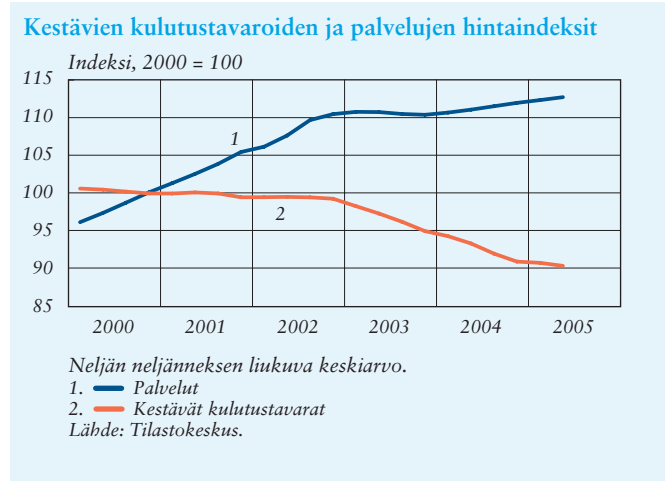
Yksityistä kulutusta on tukenut kestokulutustuotteiden hintojen lasku

(kuvio 20). Lasku johtuu luonnollisesti autoveron alentamisesta, mutta siihen ovat vaikuttaneet myös erityisesti kaupan kilpailun kiristyminen ja elektroniikkatuotteiden halpeneminen. Vuoden 2000 hintoihin verrattuna kestokulutushyödykkeiden hinnat olivat laske-neet vuoden 2005 puoliväliin mennessä noin 10 %. Kuluttajien ostovoimaan tällä on kuitenkin vain kohtalainen merkitys, sillä kestokulutuksen osuus kulutuskorissa on vain reilut 10 %. Paljon suurempi merkitys on palvelujen hintakehityksellä, sillä sen osuus kulutuksesta on noin puolet. Palvelujen hinnat ovat puolestaan nousseet vastaa-vana aikana reilusti eli noin 12 %. Viime aikoina kilpailun lisääntyminen erityisesti telepalveluissa on kuitenkin hidastanut palvelujen hintojen nousua, mikä on tukenut kotitalouksien ostovoimaa tuntuvasti sekä vuosina 2004 ja 2005.

Kotitalouksien käytettävissä olevat tulot kasvavat ennustejaksolla keski-määrin lähes 4 prosentin vauhtia. Keski-ansioiden kasvun lisäksi palkkatuloja lisää työpanoksen nopea lisääntyminen vuonna 2005 ja hienoinen kasvu myös vuosina 2006 ja 2007. Myös verotuk-sen keventäminen erityisesti vuosina 2005 ja 2006 tukevat ostovoimaa. Tulonsiirroissa kasvava komponentti on vanhuuseläkkeet, jotka lisääntyvät ennustejakson lopulla. Reaalinen ostovoima kasvaa noin 2,5 % vuonna 2005, mutta hidastuu vuosina 2006 ja 2007.

Kulutuksen kasvun ennustetaan hidastuvan hieman vuosina 2006 ja 2007, mutta pysyvän vielä ennuste-jakson lopullakin BKT:n kasvuvauh-

Kuvio 20.



dissa. Kotitalouksien reaalista ostovoimaa vähentää erityisesti vuonna 2005 öljyn hinnan nousu, mutta kuluttajien odotetaan edelleen hyötyvän globalisaation mukanaan tuomasta tavaroiden hintojen laskusta. Kilpailutilanteen ei odoteta kotimarkkinoilla-kaan heikkenevän. Sekä ennustettua synkemmät talousnäkymät että arvioitua suurempi kotitalouksien velkaantuminen saattavat toteutuessaan heikentää arvioitua kulutuksen kasvua ennustevuosina. Myös öljyn hinnan pysyminen oletettua korkeampana lisää riskiä ennustettua heikompaan kulutuskehitykseen.

## Julkisen talous

Julkisen talouden tila heikkenee vähitel-len ennustejaksolla (taulukko 2), kun valtion, kuntien ja sosiaaliturvarahastojen yhteenlaskettu rahoitusylijäämä pieneenee noin 2 prosentista runsaaseen 1½ prosenttiin suhteessa BKT:hen. Samaan aikaan julkisyhteisöjen velka suhteessa BKT:hen supistuu. Toisaalta sekä julkis-

yhteisöjen tulojen ja menojen osuus BKT:stä että kokonaisveroaste<sup>1</sup> kasvavat selvästi vuonna 2005. Kasvu aiheutuu siitä, että bruttokansantuotteen arvo kasvaa selvästi hitaammin kuin veroker-tymät ja julkiset menot. Vuosina 2006 ja 2007 bruttokansantuotteen arvon kasvu kiihtyy; tulojen ja menojen osuus BKT:stä sekä veroaste supistuvat. Julkisen vallan toimenpiteet tukevat talouden kasvua lievästi koko ennustejakson ajan.

Ennusteessa on otettu huomioon vero- ja sosiaaliturvamaksuperusteiden muutokset, jotka on toteutettu vuoden 2005 aikana ja jotka sisältyvät hallituksen esitykseen valtion 2006 talousarvioksi ja marraskuun 2004 tulopoliittisen sopimuksen neuvottelutulosta koskevaan hallituksen kannanottoon. Muutosten arvioidaan leikkaavan julkisyhteisöjen vero- ja sosiaaliturvamaksukertymän kasvusta noin 1,8 miljardia euroa ennustejaksolla. Vaikka hallitus ohjaakin lisää rahaa aktiivisen työvoii-

<sup>1</sup> Kokonaisveroasteella tarkoitetaan julkisyhteisöjen keräämien välittömien ja välillisten verojen sekä sosiaaliturvamaksujen osuutta bruttokansantuotteesta.

mapolitiikan toimeenpanoon ja infrastruktuuri-investointeihin, finanssipolitiikan painopiste säilyy ennustevuosina vahvasti veropolitiikan puolella.

Veronalennukset muuttavat valtion-talouden rahoitusaseman lievästi alijää-mäiseksi vuonna 2005. Alijäämä kasvaa vuosina 2006–2007, kun verotusta kevennetään edelleen. Valtio kompensoi tekemiensä veropäätösten vaikutukset sekä sairausvakuutuksen ja työmarkki-na- ja toimeentulotuen rahoitusuudistus-ten vaikutukset kuntien talouteen lisää-mällä tulonsiirtoja kunnille. Myös val-tionosuustehtävien kustannusten jaon tarkistaminen kasvattaa valtion tulon-siirtoja kunnille. Näistä toimenpiteistä huolimatta kuntien rahoitusaliäämä pie-nenee vain vähän. Sosiaaliturvarahasto-jen rahoitusyliäämä säilyy 2½ prosentin tuntumassa suhteessa BKT:hen.

Julkisen talouden polarisoituminen ylijäämäisiin työeläkerahastoihin sekä alijäämäiseen valtioon ja alijäämäisiin kuntiin pysyy ennallaan ennustejaksol-la. Ilman valtion, kuntien ja yksityisten alojen työeläkerahastojen ylijäämää jul-

Taulukko 2.

Julkisyhteisöjen tulot, menot, rahoitusasema ja velka prosentteina BKT:stä						
	2002	2003	2004	2005 <sup>e</sup>	2006 <sup>e</sup>	2007 <sup>e</sup>
<i>Julkisyhteisöjen tulot</i>	54,1	53,2	53,0	53,4	53,2	52,7
<i>Julkisyhteisöjen menot</i>	49,8	50,9	51,1	51,5	51,3	51,2
<i>Julkisyhteisöjen perusmenot</i>	47,7	49,0	49,3	49,9	49,8	49,6
<i>Julkisyhteisöjen korkomenot</i>	2,1	1,9	1,8	1,7	1,5	1,5
<i>Julkisyhteisöjen nettoluotonanto</i>	4,2	2,3	1,9	1,9	1,8	1,6
<i>Valtion nettoluotonanto</i>	1,4	0,4	0,2	-0,3	-0,4	-0,5
<i>Kuntien nettoluotonanto</i>	-0,2	-0,6	-0,7	-0,5	-0,4	-0,4
<i>Sosiaaliturvarahastojen nettoluotonanto</i>	3,0	2,5	2,3	2,6	2,6	2,5
<i>Julkisyhteisöjen perusrahoitusasema</i>	6,4	4,2	3,7	3,5	3,4	3,1
<i>Julkisyhteisöjen velka</i>	42,2	45,0	44,9	42,4	42,0	41,7
<i>Valtion velka</i>	42,1	44,0	42,6	39,7	39,0	38,4
<i>Kokonaisveroaste</i>	45,5	44,5	44,2	44,7	44,5	44,1

*e = ennuste.*  
Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

kisen talouden rahoitusasema olisi alijäämäinen runsaan yhden prosentin verran suhteessa BKT:hen.

Valtion bruttovelka pienenee vuonna 2005. Valtio lyhensi keväällä velkaansa omaisuuden myynnistä kassaan kertyneillä varoilla yhteensä 2,2 miljardilla eurolla. Tämän jälkeen omaisuutta on myyty lisää ja ennusteissa oletetaan, että varat, joita ei käytetä valtion budjettitalouden alijäämän kattamiseen, käytetään velkojen takaisinmaksuun. Koska valtion budjettitalous pysyy alijäämäisenä vuosina 2006 ja 2007, valtion bruttovelkakin alkaa jälleen kasvaa. Koska kuntien alijäämän ennakoidaan supistuvan vain vähän eikä työeläkerahastojen oleteta lisäävän sijoitussiaan valtion velkapapereihin ennustejaksolla, myös julkisyhteisöjen bruttovelka pienenee vuonna 2005. Sen jälkeen se alkaa kasvaa uudelleen.

Julkisyhteisöjen tulot kasvavat keskimäärin runsaat 3 % vuodessa ennustejaksolla. Jatkuvat veronalennukset ja veropohjien kasvun hidastuminen leikkaavat verokertymän kasvua ennustejaksolla. Omaisuustulojen pieneneminen leikkaa muiden tulojen kasvua erityisesti vuonna 2005. Verotuksen perusteisiin tehtävät muutokset pienentävät kokonaisverorasitusta vajaan yhden prosentin suhteessa BKT:hen ja näyttäsivät myös tukevan lievästi talouden kasvua ennustejaksolla.

Julkisyhteisöjen menot kasvavat nimellisesti keskimäärin noin 3½ % vuodessa ennustejaksolla. Juoksevat perusmenot<sup>2</sup> kasvavat keskimäärin

<sup>2</sup> Juoksevat perusmenot sisältävät muut menot kuin korko- ja investointimenot sekä maksetut pääomansiirrot. Juoksevat perusmenot kuvaavat julkisyhteisöjen veloitteiden vuotuisesta hoitamisesta aiheutuvaa menoa.

lähes 4 % vuodessa, kun taas investointimenojen kasvu jää runsaaseen 2 prosenttiin. Investointimenojen kasvua hillitsee erityisesti työeläkelaitosten investointien supistuminen. Korkomenot pienenevät selvästi ennustejaksolla. Niitä supistaa sekä valtion bruttovelan merkittävä pieneneminen vuonna 2005 että velkasalkun efektiivinen koron lasku edelleen ennustejaksolla. Juoksevien perusmenojen kasvua ylläpitävät palkansaajakorvausten, työeläkesumman ja sairausvakuutuskorvausten kasvu. Samaan aikaan kun työeläkeläisten määrä kasvaa ja keskieläke nousee, kansaneläkeläisten määrä vähenee ja kansaneläkesumma pienenee. Työttömien määrän väheneminen pienentää työttömyysmenoja ennustejaksolla.

#### **Budjetin määrärahojen kasvu kehyksen mukaista**

Hallituksen esitys valtion vuoden 2006 talousarvioksi on 617 miljoonaa euroa alijäämäinen. Määrärahoihin esitetään 39,5 miljardia euroa, joka on 4,2 % enemmän kuin vuoden 2005 talousarviossa. Hallinnonalojen määrärahoihin esitetään 5,1 prosentin lisäystä samalla, kun valtion velan korkomenojen arvioidaan jäävän 8,5 % vuodelle 2005 alun perin budjetoitua pienemmiksi. Määrärahoista 29,6 miljardia on kehysmenettelyn alaisia ja 9,9 miljardia sen ulkopuolisia. Lisätalousarvioissa täsmennettäviä tarpeita varten esitetään 232 miljoonaa euroa.

Talousarvioesityksen yhteydessä vahvistettu vuoden 2006 määrärahakehys on 3,4 % suurempi kuin vuoden 2005 määrärahakehys. Kun otetaan huomioon talousarvion rakenteessa ja

kustannustasossa tapahtuneet muutokset, kehityksen reaaliin kasvu jää vajaaseen yhteen prosenttiin. Kansaneläkelaitoksen ja sen alaisen sairausvakuutusrahaston rahoitusuudistus lisää selvästi kehysmenettelyn ulkopuolisia määrärahoja. Uudistus on kuitenkin talousarvion rahoitustarpeen kannalta neutraali, koska samalla luovutaan arvonnäköalaveron tuoton tilittämistä Kansaneläkelaitokselle.

Kehysmenettely uudistettiin keväällä 2003. Uudistetun menettelyn avulla pyrittiin parantamaan budjetoinnin läpinäkyvyyttä ja pitkäjänteisyyttä. Lisäksi haluttiin erottaa toisistaan päätösperäisten menojen budjetointi sekä budjetointi, joka koskee suhdanteiden ja tiettyjen tuloerien mukaan kiinteästi vaihtelevia menoja, korkomenoja ja veroperusteiden muutoksista aiheutuvia menoja. Viime kädessä haluttiin asettaa tiukat ja sitovat rajat päätösperäisten menojen kasvulle.

Hallituksen esitys valtion vuoden 2006 talousarvioksi on hallitusohjelmassa sovitun tiukan menolinjauksen

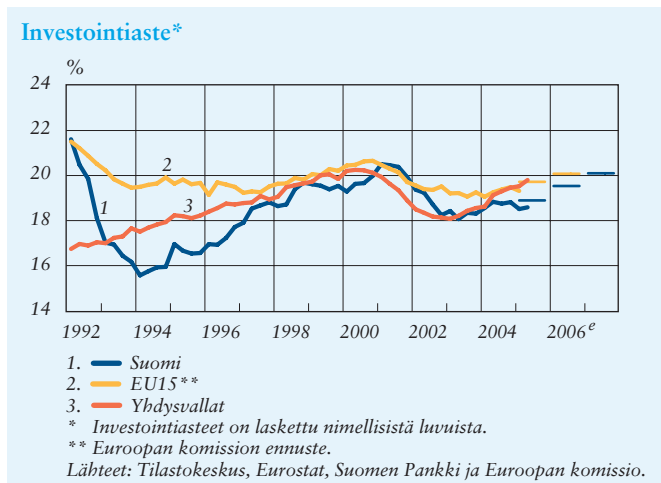
mukainen. Kehysmenettelyn edellyttämät rakenne- ja kustannustasokorjaukset menettelyn alaisiin ja sen ulkopuolisiin määrärahoihin vaikeuttavat kuitenkin määrärahojen kehityksen arviointia, eikä esitys ole kaikilta osiltaan läpinäkyvä. Menettelyn vaikeaselkoisuus on omiaan heikentämään luottamusta menopolitiikan linjan pysyvyyteen, vaikka toistaiseksi todellista syytä luottamuksen heikkenemiseen ei näyttäisi olevankaan.

### Investoinnit

Yksityiset investoinnit alkoivat kasvaa lähes 6 prosentin vauhdilla vuonna 2004 supistuttuaan sitä ennen kahden vuoden ajan. Samalla koko talouden investointiaste nousi hieman eli 18,8 prosenttiin (kuvio 21). Yksityisistä investoinneista asuinrakennusinvestoinnit kasvoivat yli 7 % vuonna 2004. Myös tuotannollisten investointien (yksityiset investoinnit pl. asuinrakennukset) kasvu oli voimakasta, lähes 5 %.

Tuotannollisten investointien kasvu näyttäisi alkuvuonna 2005 hidastuneen selvästi vuodesta 2004. Tilastokeskuksen neljännesvuositilinpidon ensimmäisten arvioiden mukaan tuotannolliset investoinnit supistuivat vuoden ensimmäisellä puoliskolla edellisen vuoden vastaavaan ajankohtaan verrattuna. Kuitenkin esimerkiksi Elinkeinoelämän keskusliiton EK:n investointitiedustelu kesäkuulta 2005 viittaa teollisuusyritysten kiinteiden investointien selvään kasvuun vuonna 2005. Lisäksi investointitavaroiden tuonnin arvo on edelleen kasvanut vuoden 2005 ensimmäisellä puoliskolla.

Kuvio 21.



Vaikka indikaattorimateriaalin perusteella investointien odotetaan pirstyvän, heikon alkuvuoden takia tuotannollisten investointien määrä ei kasva vuonna 2005. Koska viime vuosi-  
na tuotannollisia investointeja on tehty vähän, monilla aloilla on edelleen tarvetta uusien vanhentunutta kapasiteettia. Tämän vuoksi tuotannollisten investointien kasvun ennustetaan nousevan noin 6 prosenttiin vuosina 2006–2007, vaikka laajennusinvestointeja tehdään varsin vähän. Investoinneissa on tyypillistä, että vuosittaiset vaihtelut ovat suuria. Erityisesti kone- ja laiteinvestoinnit ovat vaihdelleet voimakkaasti vuodesta toiseen (kuvio 22).

Myös asuinrakennusinvestointien kasvu hidastui hieman alkuvuonna 2005. Uudisrakentamisen aloitukset kasvoivat kuitenkin 8 % verrattuna vuoden 2004 ensimmäiseen puoliskoon. Rakennusalan suhdannetyöryhmä odottaa asuinrakennusinvestointien kasvun jatkuvan melko nopeana vuoden 2005 jälkipuoliskolla. Suhdannetyöryhmä odottaa asuinrakentamisen painopisteen siirtyvän uudistuotannosta muuhun talonrakentamiseen sekä korjaustoimintaan. Ennustejaksolla teollisuusrakentaminen on voimakasta erityisesti Olkiluodon ydinvoimalan rakennustöiden takia. Ne jatkuvat vuoden 2008 loppupuolelle saakka.

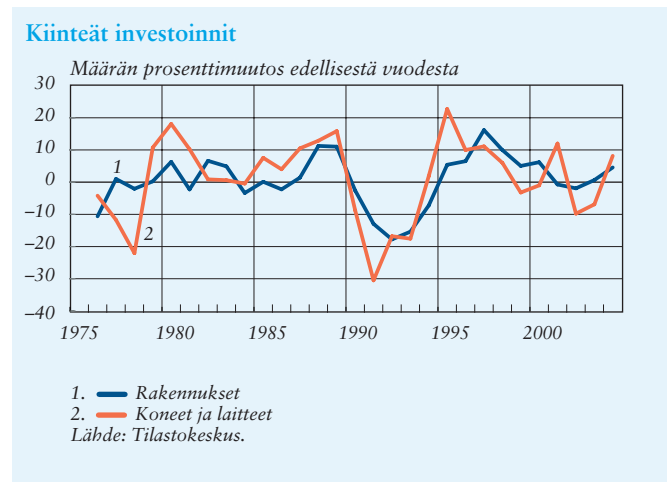
Asuntoinvestointien kasvu näyttää vuonna 2005 jäävän selvästi heikomaksi kuin vuonna 2004. Vuosina 2006–2007 asuinrakennusinvestointien arvioidaan kasvavan noin 3–4 % vuodessa. Asuinrakennusinvestointien osuus investoinneista on kasvanut historiallisesti suureksi, 28 prosenttiin,

mutta silti asuntorakentaminen on kysyntään nähden edelleenkin liian vähäistä. Tonttipula ja kohonneet tonttihinnat ovat alkaneet rajoittaa erityisesti kasvukeskusten pientalorakentamista. Lisäksi viime aikoina pahentunut pula ammattitaitoisesta rakennustyövoimasta rajoittaa asuinrakentamista. Rakennuskustannukset ovat kasvaneet mm. teräksen maailmanmarkkinahinnan nousun vuoksi, mutta suhteessa asuntojen hintakehitykseen rakennuskustannusten nousu on ollut varsin maltillista. Valtion ja kuntien mahdolliset toimet tonttipulan helpottamiseksi voivat vaikuttaa jatkossa asuntoinvestointikehitykseen.

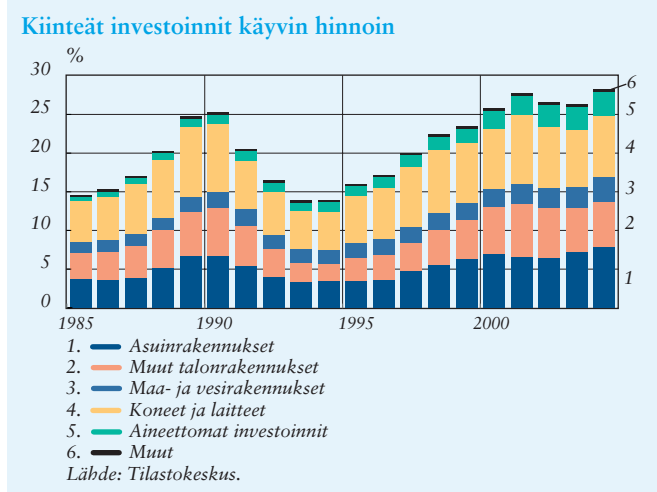
Julkisen sektorin investointien arvioidaan kasvavan lähivuosina hitaasti. Julkisen sektorin investoinnit ovat lähinnä valtion tie- ja väylähankkeita. Koko talouden investointiasteen ennustetaan nousevan vuosina 2005–2007 nykyisestä vain hieman, noin 20 prosenttiin.

Suomessa investointitoiminnasta suurin osa keskittyy rakentamiseen

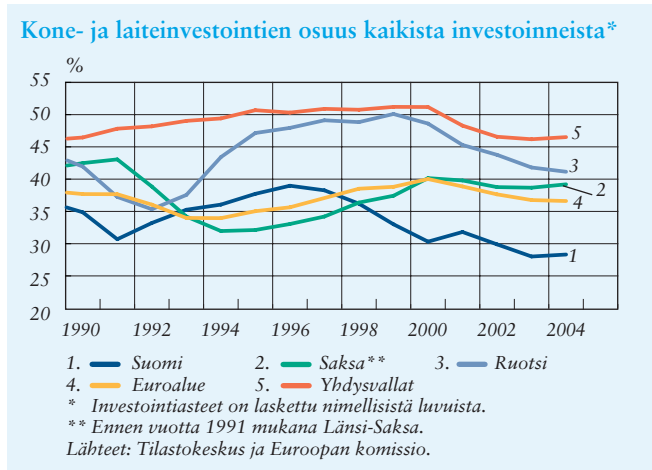
Kuvio 22.



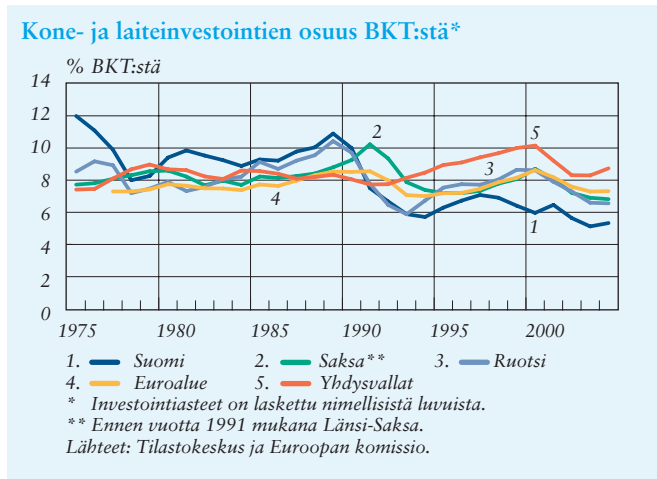
Kuvio 23.



Kuvio 24.



Kuvio 25.



(kuvio 23). Koko investoinneista noin 60 % oli vuonna 2004 erilaisia rakennuksia ja näistä noin puolet asuinrakennuksia. Rakennusinvestointien osuus kaikista investoinneista on säilynyt noin 60 prosentin tasolla jo 1980-luvulta saakka. Koneiden ja laitteiden osuus vaihteli ennen 2000-lukua reilun 35 prosentin molemmin puolin, mutta on viime vuosina pysynyt 30 prosentin alapuolella. Koneiden ja laitteiden osuus investoinneista on Suomessa kansainvälisesti verrattuna pieni (kuvio 24). Esimerkiksi Yhdysvalloissa ja Ruotsissa vastaava osuus on 10 viime vuoden aikana ollut 40–50 %. Myös suhteessa BKT:hen Suomen kone- ja laiteinvestoinnit ovat 10 viime vuoden ajan olleet vähäisemmät kuin useissa muissa maissa (kuvio 25).

Yksi syy kone- ja laiteinvestointien osuuden alenemiseen on se, että kansainvälistyneet suomalaiset yritykset ovat laajentaneet tuotantoaan ulkomaille nopeammin kuin Suomessa. Lisäksi kone- ja laiteinvestoinnit ovat osittain korvautuneet tutkimus- ja kehitysmenoilla. Selvästi yli puolet suomalaisten yritysten tutkimus- ja kehitystoiminnasta on Suomessa. Elinkeinoelämän keskusliiton EK:n tekemän investointitiedustelun mukaan Suomen asema tutkimustoimintojen sijaintimaana säilyy tulevaisuudessakin varsin vakavana. Saman tiedustelun mukaan kotimaisten yritysten tutkimuspanostukset kasvavat vuonna 2005 noin 3 % vuodesta 2004. Koko teollisuuden investointiaste on pysynyt pari vuotta suunnilleen ennallaan, kun mukaan lasketaan kiinteiden investointien lisäksi tutkimus- ja kehitysmenot. Vuonna 2004



tutkimus- ja kehittämistoiminnan menot olivat reilut 9 % suhteessa arvonlisäykseen koko teollisuudessa. Kuitenkin elektroniikkateollisuuden ulkopuolella tutkimus- ja kehittämistoiminnan menot olivat vaatimattomat, vain noin 4 % suhteessa arvonlisäykseen.

Kone- ja laiteinvestoinneilla on kuitenkin keskeinen merkitys pääomakannan uudistamisessa ja aikaisempaa tuottavamman tekniikan käyttöönotossa. Tämän vuoksi investointiasteen koheneminen lähivuosina nykyisestä erityisesti kone- ja laiteinvestoinneissa tukisi sekä suotuisan tuottavuuskehityksen jatkumista että talouden pidemmän aikavälin kasvupotentiaalia. Investointien vähäisyys näkyy jo nyt Suomen ulkomaankaupan rakenteessa. Samaan aikaan kun tuontia nousee trendinomaisesti, viennin monipuolistumisesta ei ole merkkejä. Ilman investointiasteen selvää kohenemistä nykyisestä viennin osuus BKT:stä alkaa vähitellen laskea lähivuosina.

## Maailmantalous ja ulkomainen kysyntä

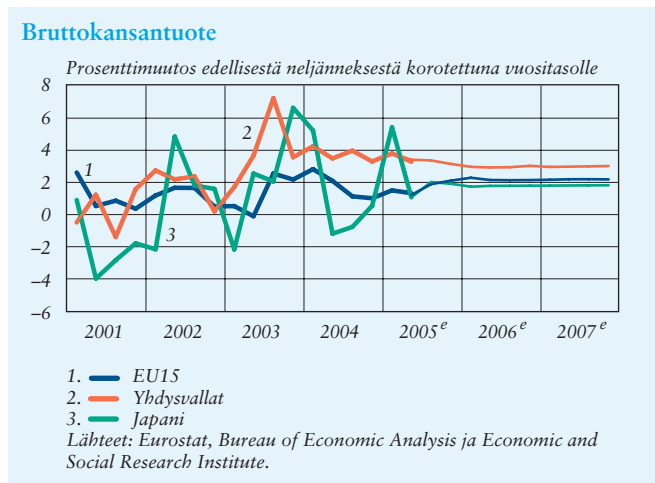
Maailmantalouden ripeän kasvun arvioidaan jatkuvan lähivuosina. Samalla kasvuerot teollisuusmaiden välillä tasoittuvat, kun Yhdysvaltain talouden vauhti hidastuu ja EU15-alueen kasvu vähitellen elpyy. Voimakainta kasvu on monissa Aasian kehittyvissä talouksissa, ennen kaikkea Kiinassa.

Maailman BKT:n arvioidaan kasvaneen vuonna 2004 lähes 5 %. Vuoden aikana kasvuvauhti hidastui, vaikkakin epäyttenäisesti. Yhdysvaltain ja

Kiinan taloudet jatkoivat vuoden 2004 lopulle asti ripeää kasvuaan samalla kun euroalueen, Japanin ja monen Aasian pienemmän maan kasvu hidastui tuntuvasti (kuvio 26). Öljyn hinnan kallistuminen, valuuttakurssimuutokset samoin kuin mm. elektroniikka-alan sisäinen suhdannekehitys vaikuttivat maihin eri tavoin, mikä heijastui kasvukehitysten eroina.

Vuoden 2005 alussa maailmantalouden kasvu jatkui keskimäärin ripeänä Yhdysvaltain ja Kiinan talouksien vetämänä. Maittaiset kasvuerot pysyivät kuitenkin merkittävänä. Erityisesti euroalueella kasvu oli edelleen vaimeaa. Kevään aikana monet talouden tilaa kuvaavat indikaattorit alkoivat osoittaa heikkenemisen merkkejä myös muilla talousalueilla. Teollisuustuotannon kasvu hidastui laaja-alaisesti, ja luottamus- kyselyjen tulokset heijastelivat voimistuvaa pessimismia. Samaan aikaan öljyn hinta nousi tuntuvasti, ohi aiempien ennätysten. Kasvun hidastuminen näyttää johtuneen suurelta osin varas- tojen sopeutuksesta. Sen vaikutus alkoi

Kuvin 26.



alkukesän 2005 aikana vaimentua. Teollisuuden luottamus alkoikin kaikilla keskeisillä talousalueilla kasvaa uudelleen kesä-heinäkuussa (kuvio 27). Myös osakekurssit nousivat yleisesti.

BKT:n kasvun arvioidaan jatkuvan ennustejaksolla 2005–2007 noin 4 prosentin vauhtia. Kasvua tukee vahvasti globalisaation eteneminen, erityisesti monien kehittyvien talouksien yhä läheisempi kytkeytyminen maailmantalouteen. Myös talouspolitiikka on edelleen osin kasvua tukevaa huolimatta jo toteutuneesta rahapolitiikan kiristymisestä Yhdysvalloissa ja oletetusta korotason noususta ennustejakson aikana eri talousalueilla. Kokonaisuudessaan rahataloudellisten olojen oletetaan pysyvän kevyinä maailmantaloudessa lähivuosina.

Maailmankaupan kasvu hidastui tuntuvasti vuoden 2005 alkupuolella, osin samoihin aikoihin kuin indikaattorit alkoivat osoittaa voimistuvaa talouspessimismää. Niin Yhdysvaltain, euroalueen, Japanin kuin Kiinanakin tuonnin

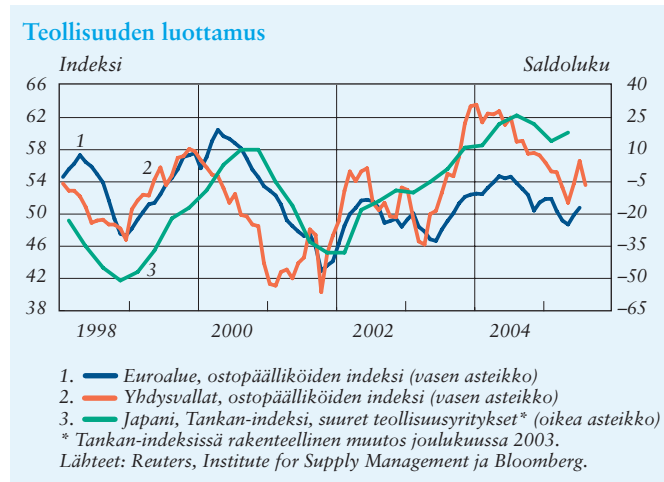
kasvuvauhdit hidastuivat alkuvuonna. Tämä lienee liittynyt varastojen sopeuttamiseen ja lopputuotekysynnän kasvun vaimentumiseen eräissä maissa. Kaupavaihdon kasvun arvioidaan nopeutuvan uudelleen vuoden 2005 aikana. Öljyntuottajamaiden tuonnin kasvun odotetaan pysyvän nopeana samalla kun mm. teollisuusmaiden tuonti elpyy. Kaupan kasvun painopiste on edelleen Aasian ja muiden alueiden kehittyvissä talouksissa. Venäjän tuontikysynnän ripeä kasvu lisää osaltaan Suomen viennin mahdollisuuksia.

Maailmankaupan arvioidaan kasvavan lähivuosina runsaan 7 prosentin vauhtia ja Suomen vientimarkkinoiden tätäkin nopeammin. Maailmankaupan kasvua ylläpitää ennusteperiodilla myös kehittyvien Aasian maiden sekä EU:n uusien jäsenmaiden ripeä talouskasvu samoin kuin se, että suorien sijoitusten virrat ovat edelleen vahvat teollisuusmaista kehittyviin talouksiin.

Edelliseen ennusteeseen verrattuna kasvunäkymä maailmantaloudessa on pitkälti samantyyppinen huolimatta siitä, että raakaöljyn hinta on noussut tuntuvasti odotettua korkeammaksi. Hinnannousun reaalityölliset vaikutukset näyttävät kuitenkin jääneen vähäisiksi. Tämä voi heijastaa mm. sitä, että öljytulojen käyttö ja kiertokulku maailmantaloudessa on ollut aiemmin koettua nopeampaa. Tähän viittaa se, että monien öljyntuottajamaiden tuonti on kasvanut viime vuosina selvästi.

Yhdysvaltain talouden kasvu on jatkunut vuoden 2005 alkupuolella suotuisana, noin 3½ prosentin vauhtia vuositasolle korotettuna (taulukko 3).

Kuvio 27.



Talouden tasapainottomuuksien, ennen kaikkea kotitalouksien voimakkaan velkaantumisen, vaikutus on jäänyt arvioitua vähäisemmäksi. Yksityisen kulutuksen kasvu on ollut edelleen ripeää samalla, kun kotitalouksien säästämisaste on laskenut nollan tuntumaan. Myös muilta osin kotimainen kysyntä on ollut vilkasta. Kevään mittaan nettovientikin on alkanut vahvistaa kasvua dollarin aieman heikentymisen tukemana.

Yhdysvaltain talouskehityksessä keskeinen kysymys on edelleenkin se, miten tasapainottomuudet kehittyvät jatkossa ja miten ne vaikuttavat taloudelliseen aktiviteettiin. Ennusteessa oletetaan, että tasapainottomuuksien kasvu pysähtyy ja sopeutuminen tapahtuu suurelta osin kotimaisen kysynnän kasvun hidastumisen kautta. Mm. yksityisen kulutuksen vauhti laantuu. Talouskasvun arvioidaan yltävän kuluvana vuonna vajaaseen 3½ prosenttiin ja jatkossa rauhoittuvan noin 3 prosenttiin.

Hirmumyrsky Katrinan vaikutuksen talouskasvuun arvioidaan jäävän väliaikaiseksi. Hirmumyrskyn takia kasvu hidastunee lähikuukausina alkuvuoden vauhdistaan, mutta vauhdin odotetaan kompensoituvan, kun jälleerakennustyöt pääsevät vauhtiin. Hirmumyrsky lamautti Meksikonlahden öljyntuotantoa, ja sen vuoksi raakaöljyn ja lii-kennepolttonesteiden hinnat nousivat voimakkaasti syyskuun 2005 alkupäivinä. Hirmumyrskyn aiheuttamat häiriöt öljyn tuotannossa ja öljyn hinnassa arvioidaan kuitenkin vain väliaikaisiksi.

Yhdysvaltain viennin kasvun odotetaan jatkuvan ennusteajaksolla melko vauhdikkaana. Kun kotimaisen kysynnän kasvuvauhti hidastuu, tuonnin kas-

vu jää aiempaa pienemmäksi ja vaihtotaseen vaje ei enää kasva, vaan supistuu. Supistuminen on kuitenkin vähitäistä. Talouskasvun rauhoittumisen myötä julkisen talouden verotulojen kertyminen hidastuu, mikä jarruttaa sen rahoitusaseman korjaantumista.

Öljyn hinnan nousu ja mm. euron vahvistuminen taittoivat euroalueen suhdannenousun vuoden 2004 aikana. Vaatimaton kehitys on jatkunut vuoden 2005 alkupuolella. Myös euroalueen ulkopuolisissa EU15-maissa talouskehitys oli alkuvuonna vaisua. Euroalueen talouden heikkoa yleiskuvaa ovat hallinneet Italian ja Saksan talousvaikeudet. Sen sijaan Espanjassa ja eräissä pienemmissä maissa kasvu on pysynyt suotuisana.

Vuoden 2005 alkupuoliskon kasvu jäi kokonaisuudessaan EU15-alueella ennustettua vaisummaksi. Alkuvuoden heikko kehitys erityisesti euroalueella viittaa siihen, että rakenteellisten ongelmien vaikutus taloudelliseen kasvuun on ollut jopa aiemmin arvioitua suurempi. Kaiken kaikkiaan EU15-alueen kasvun odotetaan jäävän vuonna 2005 vain 1½ prosenttiin. Loppuvuoden

Taulukko 3.

BKT:n ja tuonnin muutos				
BKT	2004	2005e	2006e	2007e
<i>Yhdysvallat</i>	4,2	3,4	3,1	3,0
<i>EU15</i>	2,0	1,5	2,1	2,2
<i>Japani</i>	2,6	1,8	1,8	1,8
<i>Maailma</i>	4,7	4,3	4,1	4,0
<i>Maailmankauppa</i>	9,5	6,8	7,3	7,1
<i>Suomen vientimarkkinat</i>	9,6	7,1	8,0	7,6

*e = ennuste.*  
Lähde: Suomen Pankki.

aikana kasvun ennakoidaan kuitenkin kiihtyvän hieman alkuvuoden heikoista lukemista. Tätä tukee mm. se, että eri puolilla maailmaa ilmennyt talouden odotusilmapiirin kohentuminen koettiin kesän 2005 aikana myös EU15-alueella. Teollisuuden luottamusindeksit nousivat melko yleisesti, ja mm. eräät tilauskantaindikaattorit osoittivat tilausten lisääntyneen. Euron heikentyminen kevään aikana lienee edesauttanut kehitystä, sillä euroalueen vienti on viime kuukausina alkanut elpyä. Vuoden 2005 lopulla myös kulutuskysynnän ja investointien ennustetaan maltillisesti kasvavan EU15-alueella. Ennustejakson jälkipuolella kasvun arvioidaan yltävän hieman yli 2 prosenttiin.

Aasian maiden talousnäkymät ovat kokonaisuudessaan edelleen hyvät. Japanin ja Kiinan vuoden 2005 kasvu-arvioita on korotettu viimeaikaisen ennakoitua paremman kehityksen perusteella. Kiinan kasvun arvioidaan jatkuvan lähiaikoina 9 prosentin tuntumassa. Aasian keskisuurten maiden kasvu on jonkin verran kärsinyt öljyn hinnan noususta. Myös elektroniikka-alan sisäinen suhdanneluontoinen taantuma on vaikuttanut eräiden maiden kehitykseen.

Japanin vuoden 2005 talouskasvun arvioidaan yltävän vajaaseen 2 prosenttiin. Lähivuosina tilanteen ei odoteta olennaisesti muuttuvan. Historiaan nähden talouskehitys on varsin hyvää, mikä kuvastaa talouden vaikeiden rakennongelmien vähittäistä lieventymistä.

Monien Aasian maiden kehitystä varjostavat edelleen tasapaino-ongelmat ja etenkin rahoitusmarkkinoiden vakautteen ja julkisen talouden tasapainoon

liittyvät tasapainoriskit. Yksityinen säästäminen säilyy runsaana, ja vaikka useissa maissa vaihtotase heikkenee, se pysyy yleensä ylijäämäisenä.

Venäjän talouskasvu on ollut nopeaa koko 2000-luvun ajan; talouskasvoi vuosina 2000–2004 keskimäärin hieman yli 6 % vuodessa. Nopeaa talouskasvua ovat ylläpitäneet öljyn tuotannon nopea kasvu, öljyn korkea maailmanmarkkinahinta sekä vuonna 1998 devalvoidun ruplan tuoma kotimaisen teollisuuden parantunut hintakilpailukyky. Kasvua on viime vuosina edistänyt myös lisääntynyt yksityinen kulutus, mikä näkyy muun muassa kasvaneessa tuonnissa.

Venäjän BKT kasvoi runsaat 7 % vuonna 2004. Vuoden 2005 aikana talouskasvu on tästä selvästi hidastunut, mikä heijastaa mm. öljyn tuotannon kasvuvauhdin tasaantumista. Raakaöljyn tuotannon määrän vuosikasvu oli vuosina 2000–2004 noin 9 %, mutta se hidastui vuoden 2005 ensimmäisellä puoliskolla noin 3 prosenttiin. Viennin määrän kasvun hidastumisesta huolimatta raakaöljystä saatavat vientitulot ovat kasvaneet huomattavasti öljyn hinnan nousun myötä.

Venäjän BKT:n arvioidaan kasvavan noin 6 % vuonna 2005. Kasvu kiihtyy hieman alkuvuoden vaimean kauden jälkeen, ja ripeä kasvu jatkuu myös vuonna 2006. Tämän jälkeen öljyn hinnan oletetun laskun arvioidaan hidastavan BKT:n kasvun noin 4 prosenttiin vuonna 2007, kun yksityisen kulutuksen kasvu tasaantuu. Suhteellisen nopea talouskasvu ja ruplan reaalin vahvistuminen pitävät yllä tuonnin ripeää kasvua ennustejaksolla.

## Vientimarkkinat ja vientihinnat

Suomen vientimarkkinoilla kysynnän kasvu oli voimakkaimmillaan vuonna 2004. Yritysten kasvuodotusten muuttuminen aiemmin arvioitua pienemmiksi johti vuoden 2005 alkupuoliskolla tuntuvaan varastosopeutukseen, joka näkyi poikkeuksellisen voimakkaasti maailmankaupassa. Varastojen purku heijastui Suomen ja myös tuotantora-kenteeltaan samanlaisen Ruotsin tuotannossa. Heikon ensimmäisen neljänneksen vuoksi kysynnän kasvu Suomen vientimarkkinoilla jääkin hivenen jälkeeseen maaliskuussa 2005 tehdystä ennusteesta, vaikka muutoin maailmantalouden näkymät eivät ole juuri muuttuneet. Maailmankaupan elpyminen on kuitenkin jo alkanut. Vuonna 2005 Suomen vientimarkkinat kasvavat noin 7 % ja vuosina 2006 ja 2007 noin 7,5–8 %. Lähinnä Venäjän tuonnin ripeän kasvun vuoksi Suomen vientimarkkinat kasvavat selvästi maailmankauppaa nopeammin.

Maailmankaupassa painopiste on ollut tuoteryhmissä, joissa Suomella on vain vähän tuotantokapasiteettia. Erityisesti Euroopassa suhteellisen pienenä pysynyt investointiaste näkyy Suomen vientikysynnässä. Venäjän öljytulot kanavoituvat voimakkaimmin kulutustavaroiden kuten autojen ja matkapuhelimien alimpien tuotesegmenttien tuontiin. Näitä tuotteita Suomessa ei juurikaan valmisteta. Sen sijaan Kiinan kysynnän painottuminen investointitarvoihin sekä joidenkin raaka-aineiden hintojen nousu on näkynyt suomalaisten yritysten markkinoilla. Myös öljyn hinnan tuntuva nousu heijastuu Suomen öljytuotteiden viennissä. Tuontipa-

noksen suuren osuuden ja vain lievästi kasvaneiden marginaalien vuoksi arvonnäkökulmasta jätetään pois. Metsäteollisuustuotteiden markkinoilla tilanne on ollut pitkään vaikea. Suomen metsäteollisuuden tuotteet eivät ole tällä kertaa päässeet lainkaan mukaan Kiinan aikaansaamaan raaka-aineiden kysyntäbuumiin. Mekaanisen metsäteollisuuden päämarkkinoilla Euroopassa, erityisesti Saksassa, rakentaminen on ollut vähäistä. Vaikka useiden EU15-maiden kasvuvauhdin arvioidaan nopeutuvan ennustejaksolla, voimakasta rakennusbuumia ei ole vielä näköpiirissä. Puutavaramarkkinoilla myös tarjonta on kasvanut entisen Neuvostoliiton alueelta.

### Vientihinnat kehittyvät heikosti

Paperin hintakehitys on jäänyt parina viime vuonna selvästi ennustettua heikommaksi. Aiemmin maailmankaupan vilkastuminen vuoden 2004 tapaan on nostanut niin paperin kuin muidenkin raaka-aineiden hintoja. Kuitenkin paperin hinnat laskivat koko vuoden 2004 huolimatta muiden raaka-aineiden hintojen noususta. Euroopan mainontaa ja muuta paperin käyttöä koskevat vaisut kasvuodotukset selittänevät vain osan pysähtyneestä hintakehityksestä.

Näyttää siltä, että uusi tietotekniikka on viimein alkanut vaikuttaa paperin kysynnän kasvuun. Yhdysvalloissa sanomalehtipaperin kulutus on ollut laskussa jo vuosia, ja nyt myös ns. toimistopaperin kysyntä on alkanut vähentyä. Maaliskuun 2005 ennusteeseen verrattuna paperiteollisuuden vientihintaennustetta on jouduttu selvästi muuttamaan aiemmin arvioitua pienemmäksi metsäteollisuuden sopimus-

kiistasta huolimatta. Sekä kuidun että myös paperin tuotantoa aiotaan tuntuvasti lisätä uusilla alueilla lähivuosina. Niin paperien kuin myös mekaanisen metsäteollisuuden vientihintoihin liittyy tuntuvia, aiempia arviointeja pienentäviä riskejä lähivuosina.

Elektroniikkateollisuudessa tuottavuuskehitys jatkuu edelleen nopeana, joten matkapuhelimien ja muiden elektroniikkatuotteiden vientihinnat laskevat samaan tahtiin kuin tähänkin saakka. Matkapuhelimien kysyntä on ollut

maailmalla erittäin vilkasta, eikä näköpiirissä ole vauhdin hiipumisen merkkejä. Hintojen nopea lasku on luonut itsessään markkinoita, kun kuluttajat haluavat aikaisempaa nopeammin vaihtaa puhelimensa uudempaan malliin ja yhä useammat heistä omistavat monta puhelinta. Ennusteessa kuitenkin arvioidaan, että elektroniikkateollisuuden tuotteiden vienti Suomesta kasvaa arvoltaan suhteellisen vaatimattomasti. Tosin Suomessa tutkimukseen ja tuotekehitykseen uhratut resurssit saadaan takaisin palveluvientinä.

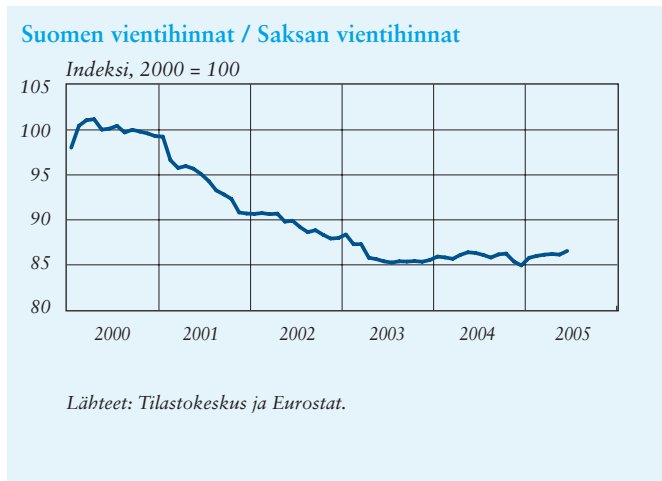
Kun myös muilla toimialoilla vientihintojen kehitys on suhteellisen vaatimatonta, Suomen vaihtosuhte suhteessa tärkeimpiin kilpailijamaihin heikkenee edelleen (kuvio 28 ja 29). Kun mukaan lasketaan kallistuneesta öljystä johtuva vaihtosuhteen heikkeneminen, yksityistä kulutusta ruokkiva kotitalouksien ostovoiman kasvu hiipuu ennustejakson loppua kohden.

## Ulkomaankauppa

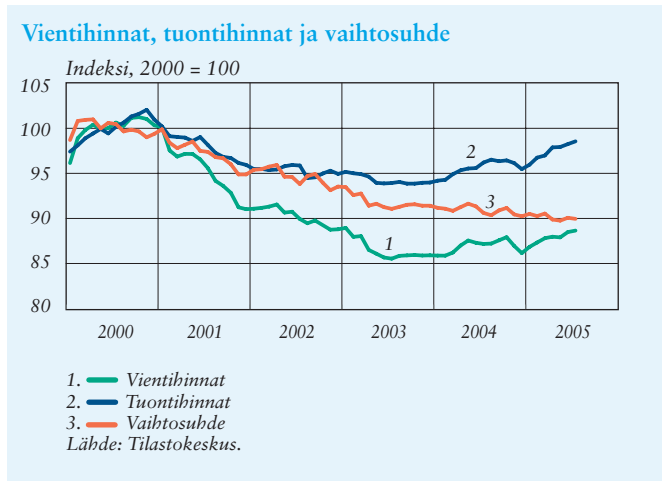
Maailmankaupan nopeasta lisääntymisestä huolimatta Suomen viennin arvon kasvu oli hyvin vaatimatonta vuoden 2001 jälkeen vuoden 2004 kesään saakka (kuvio 30); vuoden lopulla vienti kuitenkin piristyi laajapohjaisesti useilla toimialoilla. Vuoden 2005 alkupuolella tavaraviennin arvo jäi samansuuruiseksi kuin vuoden 2004 jälkipuoliskolla osin paperiteollisuuden toimitusten vähyysden vuoksi.

Osasyynä viennin kasvuun ovat olleet toimitukset Venäjälle, jotka alkuvuodesta 2005 olivat peräti 30 % suuremmat kuin vuoden 2004 vastaavalla jaksolla. Venäjän viennin kasvu on suu-

Kuvio 28.



Kuvio 29.



relta osin johtunut autojen, matkapuhelimien ja muiden kestokulutustavaroitten viennistä, mikä tarkoittaa, että suuri osa tästä viennistä on ensin kirjattu Suomen tuonniksi. Suomi tarjoaa venäläisille maahantuojille tehokkaat ja turvalliset logistiikkapalvelut, joten sen lisäksi, että toimitukset ovat kasvaneet rajusti vapaasatamista, tavaroita on kannattanut tuoda tullirajan yli odottamaan kuljetuksia Venäjälle. Muun muassa autojen vienti Venäjälle oli vuoden 2005 alkupuoliskolla 155 miljoonaa euroa, 38 % enemmän kuin vuotta aiemmin vastaavana ajanjaksona. Matkapuhelimien vienti Venäjälle kasvoi jopa 62 %, noin 619 miljoonaan euroon. Myös tässä on ollut enimmäkseen kysymys Suomeen tuotujen laitteiden viemisestä edelleen Venäjälle. Tämä näkyy matkapuhelinten tuontitilastoissa, mikä selittää ristiriidan vienti- ja tuontolukujen välillä. Alkuvuoden 2005 aikana matkapuhelinten vienti kasvoi reippaasti, mutta elektroniikkateollisuuden tuotannon volyyymi pysyi paikoillaan.

Venäjän tuonti kasvaa ennustejaksolla erittäin nopeasti, joten Suomeen varastoon tuotujen ja täältä edelleen Venäjälle vietyjen tavaroiden määrä kasvaneeko koko ennustejakson ajan. Mistään pitkäaikaisesta ilmiöstä ei kuitenkaan ole kyse, sillä Venäjällekin tul-taneen rakentamaan toimivia logistiikkakeskuksia.

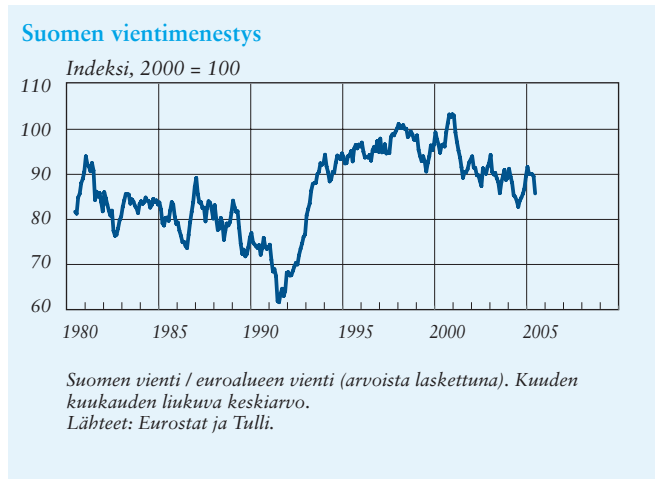
Laivatoimitukset lisäävät viennin kasvuvauhtia selvästi vuosina 2006–2007. Myös elektroniikkateollisuudessa Suomessa valmistettujen tuotteiden viennin määrän uskotaan kasvavan ennustejaksolla. Tosin matkapuhelimien

hintojen laskun vuoksi toimialan viennin arvo kasvaa vain vähän.

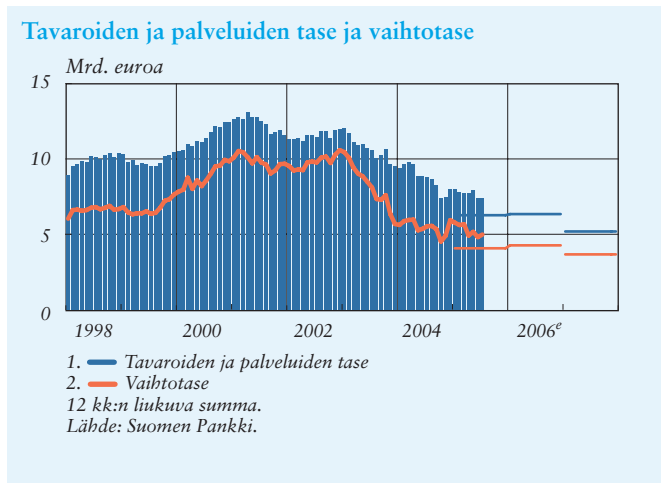
Vuoden 2005 lopulta lähtien muiden toimialojen viennin kasvu jää selvästi jälkeen Suomen vientimarkkinoiden kasvuvauhdista. Muun muassa metsäteollisuudessa kapasiteettia voidaan joutua purkamaan jopa enemmän kuin ennusteen yhteydessä on arvioitu. Joitakin yksittäisiä tuotantolaitoksia lukuun ottamatta vientiteollisuuden kapasiteetti ei kasva merkittävästi ennustejaksolla muillakaan toimialoilla. Kun heikentyvä vaihtosuhte ja tuontipanoksen kasvava osuus otetaan huomioon, viennin vaikutus BKT:n arvon kasvuun jää ennusteperiodilla vaatimattomaksi.

Kotimaisen kysynnän ja Venäjänviennin kasvu vauhdittavat tuontia ennustejaksolla. Tuontia lisäävät myös kotimaisen tuotantokapasiteetin ja työvoiman tarjontaan liittyvät rajoitteet. Kauppataseen ylijäämä supistuukin ennustejaksolla tuntuvasti.

Kuvio 30.



Kuvio 31.



### Vaihtotase

Vaihtotaseen ylijäämä on pienentynyt viime vuosina melko nopeasti. Ylijäämää oli vuosina 2000–2002 vielä noin 10 mrd. euroa, mutta vuosina 2003 ja 2004 se puolittui 5–6 mrd. euroon. Syyinä on tavaroiden ja palvelusten tuonnin arvon selvästi arvioitua voimakkaampi kasvu kahden viime vuoden aikana. Sekä tuotannontekijäkorvausten että tulonsiirtojen taseen alijäämät ovat kehittyneet epäsuotuisasti 2000-luvulla.

Tuotannontekijäkorvausten tasetta on heikentänyt se, että ulkomaisessa omistuksessa olevien suomalaisten yritysten osinkojen tuotot eivät ole samalla tavalla hidastuneet kuin Suomesta ulkomaille tehtyjen portfoliosijoitusten tuotot. Tämä heijastaa osin sitä, että

Suomesta tehdyt portfoliosijoitukset ovat koostuneet lähinnä työeläkelaitosten sijoituksista ulkomaisiin joukkolainoihin, joiden tuotot ovat laskeneet pitkien korkojen alenemisen myötä.

Vuosikymmenen alussa vaihtotaseen ylijäämä BKT:hen suhteutettuna oli vielä runsaat 7 %. Vuonna 2004 vastaava luku oli laskenut 4 prosenttiin. Tavaroiden ja palvelusten taseen ylijäämä supistui vuonna 2004 vuosikymmenen alun 11 mrd. eurosta runsaaseen 8 mrd. euroon, kun vahva kotimainen kysyntä piti yllä tavaratuontia ja kun vaimea kasvu vientimarkkinoilla sekä heikko vientihintakehitys hillitsivät viennin arvon kasvua (kuvio 31).

Vuosina 2005–2007 tavaroiden ja palveluiden taseen ylijäämän arvioidaan supistuvan edelleen, kun vahva kotimainen kysyntä ylläpitää ripeää tuontia. Tuotannontekijäkorvausten alijäämän ennustetaan supistuvan vain hitaasti. Näin vaihtotaseen ylijäämä on vähitellen sulamassa. Vuonna 2007 sen ennustetaan olevan 2 % BKT:stä. Tämä ei juuri enää nosta suomalaisten ulkomaisista nettovarallisuutta, kun luvusta vähentää Nokian jakamattomat voitot<sup>3</sup>.

<sup>3</sup> Kehikossa 9 tarkastellaan jakamattomien voittojen vaikutusta vaihtotaseen ylijäämään.



## Yhdysvaltain julkisen talouden tila

Yhdysvaltain julkisen talouden alijäämä on viime vuosina kasvanut nopeasti. Alijäämän kasvu on ollut pääosin päätösperäistä. Presidentti Bushin ensimmäisen kauden verohelpotukset ja kansallisen turvallisuuden takaamiseen liittyvien menojen kasvu ovat olleet tuntuvia. Hallituksen tavoitteena on puolittaa alijäämä ennen suurten ikäluokkien siirtymistä eläkkeelle eli seuraavien viiden vuoden aikana.

### Yhdysvaltain liittovaltion rahoitusasema on vaihdellut huomattavasti

Viime vuosikymmeninä Yhdysvaltain liittovaltion rahoitusasema on vaihdellut voimakkaasti (kuvio A). Liittovaltion alijäämä oli 1980-luvulla suurimmillaan vuonna 1983, jolloin se oli noin 6 % BKT:stä. Taustalla olivat Reaganin hallinnon tuntuvat veronalennukset sekä puolustusmenojen lisäykset. Alijäämä osui yhteen vaihtotaseen suuren vajeen kanssa. Vaihtotase kuitenkin tasapainottui vuosikymmenen lopulla mm. dollarin heikentymisen ja vientimarkkinoiden voimakkaan kasvun vuoksi. Vuonna 1992 liittovaltion alijäämä syveni uudelleen valtaosin suhdanneluonteisesti noin 4½ prosenttiin BKT:stä. 1990-luvun jälkipuoliskolla alijäämä kuitenkin muuttui asteittain ylijäämäksi, kun voimakas talouskasvu ja osakekurssien nousu lisäsivät liittovaltion tuloja tuntuvasti.

Budjetin alijäämää rajoitettiin myös vuonna 1990 hyväksytyillä lailla (Budget Enforcement Act), jonka voimassaolo päättyi 30.9.2002. Lokakuussa 2002 päättyneenä tilivuonna liittovaltion rahoitusasema muuttui neljän vuoden ylijäämän jälkeen jälleen alijäämäksi. Taustalla olivat talouden taantuma ja terrori-iskuita johtuneet menojen lisäykset. Viime vuosien noususuhdanteesta huolimatta liittovaltion alijäämä syveni edelleen budjettivuosina 2003–2004. Viime budjettivuonna se oli 3,6 % BKT:stä.<sup>1</sup>

### Alijäämän kasvu pääosin päätösperäistä

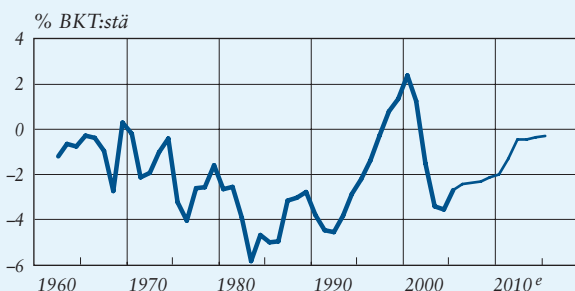
Liittovaltion talouden tila on nyt heikentynyt yhtäjaksoisesti neljä vuotta. Vaikka liittovaltion alijäämä oli viime budjettivuonna pienempi kuin esimerkiksi vuonna 1992, nykytilanne on monessa suhteessa täysin toisenlainen. Ensinnäkin alijäämästä valtaosa on nyt rakenteellista, eikä näköpiirissä ole 1990-luvun veroista nousukautta. Lisäksi nyt edessä on suurten ikäluokkien poistuminen työelämästä.

Alijäämän kasvu on valtaosin seurausta presidentti Bushin ensimmäisen kauden veronkevennyksistä sekä kansallisen turvallisuuden takaamiseksi toteutetuista menolisäyksistä. Veronkevennykset koostuivat mm. rajaveroasteiden alentamisesta, osinkoveron poistamisesta ja perintöveron lopettamisesta. Vaikka tulojen kolme vuotta

<sup>1</sup> Tässä esitetyt Yhdysvaltain liittovaltion rahoitusasemaa kuvaavat luvut perustuvat Yhdysvaltain kongressin budjettitoimiston laskelmiin. Näissä laskelmissa liittovaltion rahoitusasema sisältää mm. sosiaaliturvarahastojen ylijäämän, joka oli budjettivuonna 2004 noin yhden prosentin BKT:stä. Lähde: Congressional Budget Office "The Budget and Economic Outlook: An Update", elokuu 2005.

Kuvio A.

### Yhdysvaltain liittovaltion alijäämä (-) / ylijäämä (+)



Yhdysvaltain kongressin budjettitoimiston (CBO) emuste.  
Lähde: CBO.

jatkonut supistuminen päättyi viime budjettivuonna, oli tulojen osuus suhteutettuna bruttokansantuotteeseen noin 16 % eli pienimmillään sitten vuoden 1959 (kuvio B).

Suurten ikäluokkien siirtyminen eläkkeelle alkaa vajaan viiden vuoden päästä. Tämä tuo julkiselle taloudelle uusia mittavia menopaineita. Menopaineita lisää myös keskimääräisen elinajan

pidentyminen. Tätä taustaa vasten liittovaltion suuri rakenteellinen alijäämä on huolestuttava.

**Tavoitteena alijäämän puolitus**  
Tilanteen helpottamiseksi nykyisen hallituksen tavoitteena on puolittaa alijäämä seuraavien viiden vuoden aikana. Kongressin budjettitoimisto (CBO) on arvioinut, että liittovaltion budjetin alijäämä supistuisi hitaam-

min kuin hallitus tavoittelee eli olisi 2,1 % BKT:stä vuonna 2009 ja 0,4 % BKT:stä vuonna 2012.

Jos tämän laskelman oletuksia kuitenkin muutetaan siten, että Bushin ensimmäisen kauden veronkevennyksen kesto pidennetään, poisto-oikeuksia leikkaava verolaki indeksoidaan ja budjetin muiden menojen sallitaan kasvaa väestönkasvun kanssa samaa vauhtia, Yhdysvaltain liittovaltion alijäämä ei puolitu vaan näyttäisi säilyvän 2,3–2,9 prosentissa suhteessa BKT:hen joka vuosi seuraavan kymmenen vuoden ajan.<sup>2</sup> Lähiaikoina alijäämää kasvattaa hirmumyrsky Katrinan aiheuttamien tuhojen korjaaminen. Tähän tarkoitukseen kongressi on jo myöntänyt noin 62 mrd. dollaria (noin ½ prosenttia BKT:stä).

Kaiken kaikkiaan liittovaltion alijäämän puolittaminen ennen suurten ikäluokkien siirtymistä eläkkeelle näyttää epävarmalta.

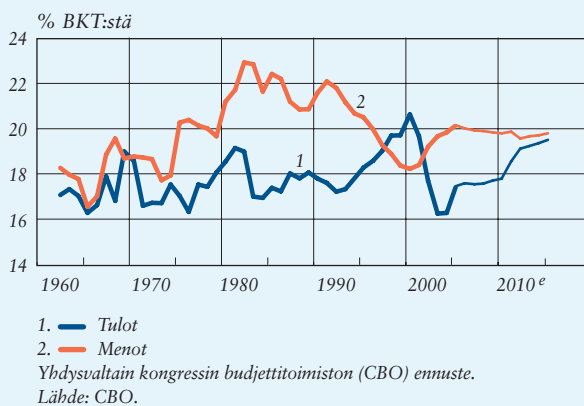
### Osavaltiot ja paikallishallinto kiristäneet taloudenpitoaan

Osavaltioiden ja paikallishallinnon rahoitusaliijäämä paisui 2000-luvun alussa poikkeuksellisen suureksi (kuvio C). Yhdysvaltain osavaltioiden (poikkeuksena Vermont) budjetit eivät lain mukaan saa olla alijäämäisiä.

<sup>2</sup> Tässä esitetyt arviot perustuvat kongressin budjettitoimiston vaihtoehtoislaskelmiin. Ks. Congressional Budget Office "The Budget and Economic Outlook: Fiscal Years 2005 to 2016", tammikuu 2005, sekä "The Budget and Economic Outlook: An Update", elokuu 2005.

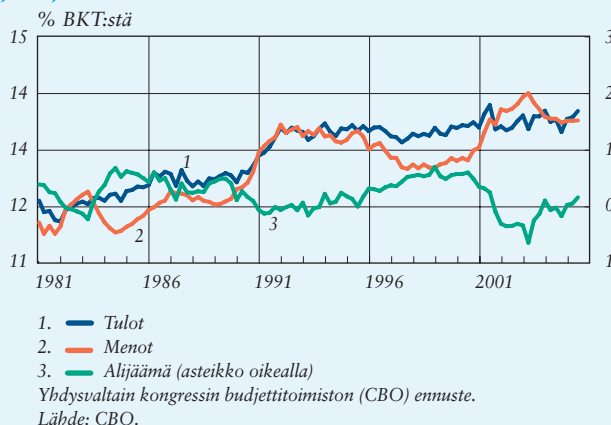
Kuvio B.

### Yhdysvaltain liittovaltion tulot ja menot



Kuvio C.

### Yhdysvaltain osavaltioiden ja paikallishallinnon tulot, menot ja alijäämä



Osavaltiot saavat käyttää lainarahoitusta vain investointeihin, kuten koulujen tai teiden rakentamiseen. Osavaltioiden tarve kiristää taloudenpitoaan kumosi osittain liittovaltion budjetin ekspansiivista vaikutusta vuosina 2003–2004. Paikallishallinnossa, jonka tulot riippuvat kiinteistöveroista, tilanne on ollut valoisampi, koska asuntojen hintojen kohoamisen myötä kiinteistöjen verotusarvot ovat laajalti nousseet. Kaiken kaikkiaan osavaltioiden ja paikallishallinnon (pl. julkiset yhtiöt) yhteenlaskettujen budjettien ylijäämä oli vuoden 2004 lopussa 0,3 % BKT:stä.

#### **Julkisen talouden alijäämä säilyy suurena**

Julkisen talouden rakenteellinen alijäämä ja suurten ikäluokkien siirtyminen eläkkeelle luovat uusia haasteita Yhdysvaltain budjettipolitiikalle. On mahdollista, että julkisen talouden alijäämä säilyy suurena. Ongelmalista on mm. se, että liittovaltion tulojen osuus BKT:stä on supistunut hyvin pieneksi ja tulojen kasvattaminen voi osoittautua poliittisesti hankalaksi. Pidemmällä aikavälillä ongelmallisempia asioita ovat suurten ikäluokkien siirtyminen eläkkeelle, keskimääräisen elinajan pidentymi-

nen ja terveydenhoitomenojen kasvu. Nämä aiheuttavat pysyviä menopaineita Yhdysvaltain julkiseen talouteen. Tätä taustaa vasten alijäämien pienentäminen lähimmän kymmenen vuoden aikana olisi tärkeää.

## Euroalueen kotitalouksien säästäminen

Kotitaloudet säästävät tasoit-  
taakseen kulutukseen  
käytettävissä olevia varojaan  
elämänsä eri vaiheissa.

Kotitalouksien säästämissäätök-  
sillä on suuri merkitys yksityisen  
kulutuksen kannalta. Toisaalta  
kotitalouksien säästöillä rahoite-  
taan myös investointeja ja ne  
vaikuttavat mm. valtiontalou-  
teen sekä vaihtotaseeseen.

Kotitalouksien säästämisas-  
te<sup>1</sup> on alentunut viime vuosikym-  
meninä kaikilla päätalousalueilla  
selvästi. Säästämisasteen laskuun  
ovat vaikuttaneet mm.

kotitalouksien varallisuuden  
kasvu sekä julkisen sosiaali- ja  
eläketurvan parantuminen. Nä-  
mä seikat edesauttavat säästä-  
misasteen laskua lähinnä siksi,  
että ne toimivat puskureina yllät-  
tävää reaalityulon supistumista  
vastaan ja vähentävät siten koti-  
talouksien tarvetta säästää varo-  
vaisuussyistä. Viiden viime vuo-  
den aikana Yhdysvaltain ja Japa-  
nin säästämisasteen lasku on  
jatkonut, kun taas euroalueen  
säästämisaste on pysynyt paikal-  
laan. Suomessa ja osin muissakin  
Pohjoismaissa vastaavalla tavalla  
määritelty säästämisaste on hy-  
vin alhainen.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Kotitalouksien säästämisaste on kotita-  
louksien säästämisen suhde niiden käytet-  
tävässä oleviin tuloihin. Luvut on laskettu  
nettomääräisinä, eli kiinteän pääoman  
kuluminen on otettu huomioon. Tässä  
kehikossa säästämisasteella viitataan  
nimenomaan kotitalouksien säästämisas-  
teeseen.

<sup>2</sup> On olemassa myös nopeasti kasvavia  
maita, joiden kasvu on kotimaisen kysyn-  
nän varassa ja säästämisaste siten alhainen.

Euroalueen kotitalouksien  
keskimääräinen säästämisaste on  
viime vuosien kehityksestä huoli-  
matta laskenut 1980-luvusta.

Alentuminen kätkee taakseen  
toisistaan poikkeavia maakohtai-  
sia kehityskulkuja. 1980-luvulla  
ja 1990-luvun alkupuoliskolla  
suurten maiden säästämisasteissa  
oli suuria eroja (kuvio). Nämä  
erot kuitenkin kaventuivat 1990-  
luvun puolivälistä lähtien.

Viime vuosina säästämisas-  
te on euroalueen suurissa maissa  
ollut lähes samalla, historiaan  
verrattuna melko alhaisella ta-  
solla. Yksityisen kulutuksen  
vaimea kasvu viime vuosina ei si-  
ten selity säästämisen lisääntymi-  
sellä. Tosin säästämissäytty-  
minen ei ole myöskään edesaut-  
tanut kulutuksen kasvua, sillä  
säästämisaste ei ole enää alentu-  
nut. Aiempien taantumien aika-  
na kotitaloudet ovat tyypillisesti  
kompensoineet käytettävissä  
olevien tulojen heikkoa kasvua  
säästämisasteen laskulla. Ne  
ovat siis odottaneet heikon tulo-  
kehityksen olevan tilapäistä.  
Tilanne ei ole kuitenkaan ollut  
sama viime vuosina.

Yksi seikka, joka on saatta-  
nut vaikuttaa säästämisasteen  
kehitykseen euroalueella viime  
vuosikymmeninä, on julkisen  
talouden tila. Ns. ricardolaisen  
ekvivalenssin mukaan kotitalou-  
det reagoivat julkisen talouden  
lisävelkaantumiseen lisäämällä  
omaa säästämistään, mikäli ne  
odottavat joutuvansa maksa-

maan valtion velkaantumisen  
suurempina veroina tulevaisuu-  
dessa. Vastaavasti julkisen talou-  
den velkaantumisen vähenemi-  
nen supistaisi kotitalouksien  
säästämistä. Ricardolaisen ekvi-  
valenssin paikkansapitävyydestä  
ei vallitse yksimielisyyttä empiiri-  
sissä tutkimuksissa.

Euroalueen suurten maiden  
tapauksessa näyttää selvältä, että  
Italian kotitalouksien säästämis-  
asteen voimakas lasku selittyy  
ainakin osin valtiontalouden  
suurten alijäämien pienemisel-  
lä 1980-luvun puolivälistä läh-  
tien. Sen sijaan muiden suurten  
maiden kehityksestä on vaikeam-  
pi tehdä päätelmiä. Näyttää  
kuitenkin siltä, että julkistalouk-  
sien tilan heikkeneminen uudes-  
taan viime vuosina on saattanut  
ainakin hillitä kotitalouksien  
halukkuutta vähentää säästämis-  
tään, vaikka se ei olekaan johta-  
nut säästämisasteen suoranaiseen  
nouluun. Samanaikaisesti työllii-  
syyden jähmeä elpyminen sekä  
työmarkkina- ja eläkeuudistuk-  
siin liittyvä epävarmuus ovat  
saattaneet joissakin euroalueen  
maissa lisätä kotitalouksien va-  
rovaraisuussyihin perustuvaa sääs-  
tämistä.

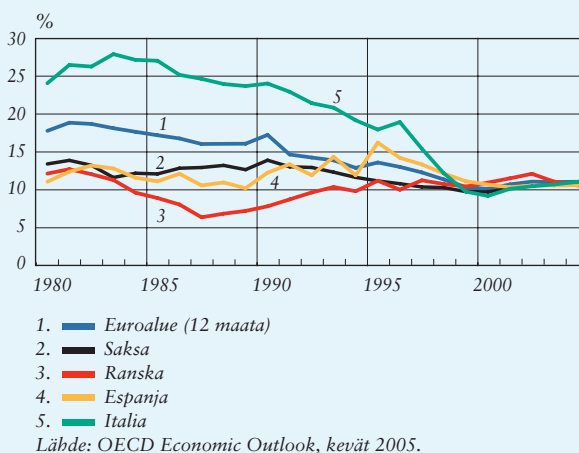
Säästämisasteen yhtenäisty-  
minen euroalueen suurissa mais-  
sa talous- ja rahaliiton alkua  
kohden tultaessa viittaa siihen,  
että reaali- ja rahaliiton alkuun  
ja inflaatiovauhdin hidastumisella  
sekä näiden molempien yhtenäis-  
tymisellä samoin kuin rahoitus-

markkinoiden integraatiolla on ollut merkitystä säästämisasteiden kehityksen kannalta. Näiden tekijöiden vaikutusta on kuitenkin vaikea todentaa, ja niiden merkityksestä säästämisasteen kannalta ei ylipäättänsä empiirisissä tutkimuksissa ole selvää näyttöä.

Saksan säästämisasteen kehitys ei ole viime aikoina poikennut paljoakaan euroalueen keskimääräisestä kehityksestä. Maan säästämisaste on historiaan verrattuna alhainen, vaikka onkin noussut viime vuosina. Saksassakaan yksityisen kulutuksen heikkoutta tuskin voi selittää säästämisasteen nousulla. Toisaalta saattaa olla, että viime aikoina toteutetut, mm. työmarkkinoihin liittyvät uudistukset ovat lisänneet kotitalouksien epävarmuutta tulevasta tulokehityksestään. Tämä on saattanut vähentää kotitalouksien halukkuutta kompensoida nykyistä tulojen heikkoa kasvua säästämisasteen laskulla.

*Kuvio.*

### Säästämisaste euroalueen maissa



Ranskan säästämisaste on kehittynyt jo pitkään eri tavalla kuin muissa euroalueen suurissa talouksissa. Maan säästämisaste oli matalampi kuin muissa alueen suurissa maissa 1990-luvun puoliväliin saakka. Sen jälkeen se nousi 2000-luvun alussa korkeammaksi kuin näissä maissa. Parin viime vuoden aikana Ranskan säästämisaste on laskenut toisin kuin muissa euroalueen suurissa maissa. Saman-

aikaisesti Ranskan yksityisen kulutuksen kasvu on ollut huomattavasti ripeämpää kuin euroalueella keskimäärin. Parin viime vuoden aikana Ranskan säästämisastetta on saattanut laskea se, että kotitalouksien työllisyysodotukset ovat kohentuneet selvästi enemmän kuin muissa euroalueen suurissa maissa. Tämä on saattanut rohkaista ranskalaisia lisäämään kulutustaan.

## Paperiteollisuuden sopimuskiistan vaikutukset

Paperiteollisuuden työselkkaus lakkoineen ja työsulkuineen vuonna 2005 kesti poikkeuksellisen pitkään, toukokuun alkupuolelta heinäkuulle eli lähes kaksi kuukautta. Kun koneiden käynnistäminen pitkän seisokin jälkeen vaati oman aikansa, paperitehtaat alkoivat kunnolla toimia käytännössä vasta heinäkuun puolessa välissä. Tuotantolaitokset seisoivat kesäkuun, jolloin koko teollisuustuotanto oli peräti 12 % edellisen vuoden vastaavan jakson tuotantoa heikompi, mutta myös toukokuun teollisuustuotanto jäi 8 % alle vastaavan kuukauden tuotannon (kuvio). Vielä heinäkuussakin lakon vaikutus oli nähtävissä tuotantoluvuissa.

Paperialan sopimuskiistan välittömät vaikutukset Suomen tuotantoon olivat erittäin suuria. Paperi-, kartonki- ja sellutehtaiden tuotannon alasajo pysäytti myös osan sahoista, kun sahausjätteiden varastot täyttyivät. Pelkästään metsäteollisuuden tuotantoseisokkien vaikutus kokonaistuotantoon oli parisen prosenttia edellisen neljänneksen tuotantoon verrattuna. Muista toimialoista erityisesti liikenteen ja metsätalouden tuotanto supistui raakapuu- ja paperikuljetusten pysähtyessä. Hakkuiden tuotantomenetykset tosin korvautunevat suurelta osin loppuvuonna. Sen sijaan paperikoneiden käyttöaste oli jo entuudestaan korkea, joten elo-joulu-

kuussa tuotantoa kyetään lisäämään vain vähäisessä määrin normaaliin verrattuna.

Työtaistelun vuoksi myös melkoinen joukko kotitalouksia kärsi tulonmenetyksistä. Yksityisessä kulutuksessa ei kuitenkaan ole nähtävissä merkkejä lakon välillisistä vaikutuksista. On ilmeistä, että myös työtaistelussa mukana olleiden kannalta saamatta jääneillä palkoilla oli vain vähäinen vaikutus pitkän ajan tulo-odotuksiin. Kotitalouksien luottamus omaan talouteen on pysynyt hyvänä, joskin pelot Suomen talouden kehityksestä lisääntyivät lakon vuoksi.

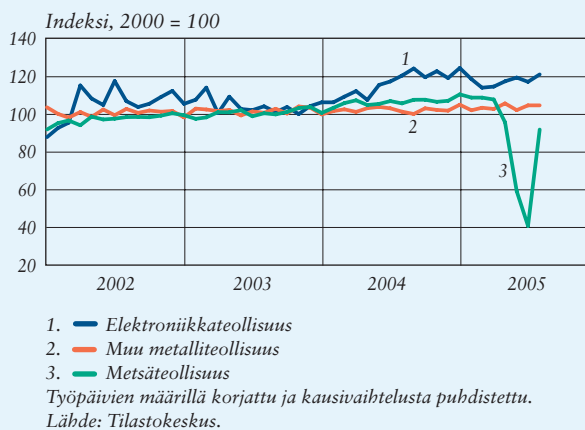
Kokonaisuudessaan paperiteollisuuden työselkkaus supistaa vuoden 2005 bruttokansantuotteen kasvuvauhtia noin 0,8 prosenttiyksikköä. Arvion taustalla on oletus, että paperiteollisuuden käyntiaste lievästi nousee normaaliin verrattuna vuoden jälkipuol-

kolla ja että niin markkinahakkuissa kuin mekaanisessa metsäteollisuudessaakin kyetään ottamaan kiinni kesän menetykset. Vuonna 2006 tuotannon kasvuvauhti on vastaavasti nopeampi.

Suomen paperitoimitusten jääminen pois maailmanmarkkinoilta on vaikuttanut myös paperin hintoihin. Paperiteollisuuden maailmanmarkkinahinnat ovat laskeneet vuoden 2001 alusta vuoden 2005 alkuun saakka, minkä jälkeen ne ovat hiukan nousseet. Suomalaiset yritykset kykenivät osittain korvaamaan asiakkailleen viennin puuttumista ulkomaisten tehtaiden tuotannolla. Kun myös ulkomaisten toimipisteiden tulosparrannus otetaan huomioon, suomalaisten metsäyhtiöiden koko vuoden 2005 tulos kärsi selvästi vähemmän kuin pelkkien tuotantolukujen perusteella olisi voinut odottaa.

Kuvio.

### Teollisuustuotanto



# Kustannukset ja hinnat

## Kuluttajahinnat

Kuluttajahintojen vuotuinen nousuvauhti on viime kuukausina pysynyt 1 prosentin tuntumassa. Kuluttajahintaindeksi on kuitenkin vaihdellut tuntuvasti vuoden 2005 aikana. Vuoden 2004 lopulla energian hinta laski väliaikaisesti. Laskun vuoksi harmonisoidun kuluttajahintaindeksin<sup>1</sup> (YKHI) 12 kuukauden muutos kääntyi tammikuussa 2005 pieneen laskuun. Maaliskuussa kuitenkin kuluttajahinnat olivat jo noin 1 prosentin verran korkeammalla kuin vuotta aikaisemmin. Alkoholiveron keventämisen vaikutuksen poistuminen vuosi-inflaation laskennan vertailuajankohdasta kiihdytti YKHI-nousuvauhtia noin 0,8 prosenttiyksikköä. Myös nopeasti noussut energian – erityisesti liikennepolttonesteiden ja lämmitysöljyn – hinta on nostanut hintatasoa vuoden 2005 aikana. Voimakkaasti kallistuneet raakaöljyn maailmanmarkkinahinnat heijastuvat nopeasti kotimaisiin energian kuluttajahintoihin. Sitä vastoin YKHI:n nousuvauhtia on viime aikoina vaimentanut monien teollisuustuotteiden – erityisesti kulutuselektronikan ja käytettyjen autojen – hintojen lasku. Myös palveluiden inflaatio on ollut aikaisempaa hitaampaa erityisesti sen vuoksi, että televiestinnän hintojen lasku jatkuu edelleen.

Kansallisen kuluttajahintaindeksin mukainen hintatason nousuvauhti on ollut viime aikoina hieman YKHI:n nousuvahtia nopeampaa. Syynä on ollut

<sup>1</sup> YKHI koostuu viidestä aluerästä, joista kukin vaikuttaa omalla painollaan kokonaisindeksiin. YKHI:ssä käytetyt aluerät (ja suluissa niiden painot) ovat seuraavat: palvelut (41 %), teollisuustuotteet pl. energia (30 %), jalostetut elintarvikkeet (16 %), energia (7 %) ja jalostamattomat elintarvikkeet (6 %).

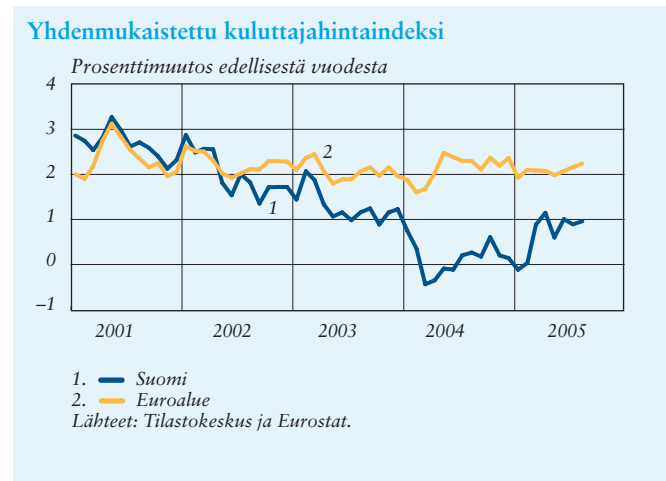
erityisesti asumisen pääomakustannusten<sup>2</sup> nousu. Elokuussa 2005 sekä harmonisoidun että kansallisen kuluttajahintaindeksin mukainen inflaatio oli 1 %.

## Hintavakaus säilyy

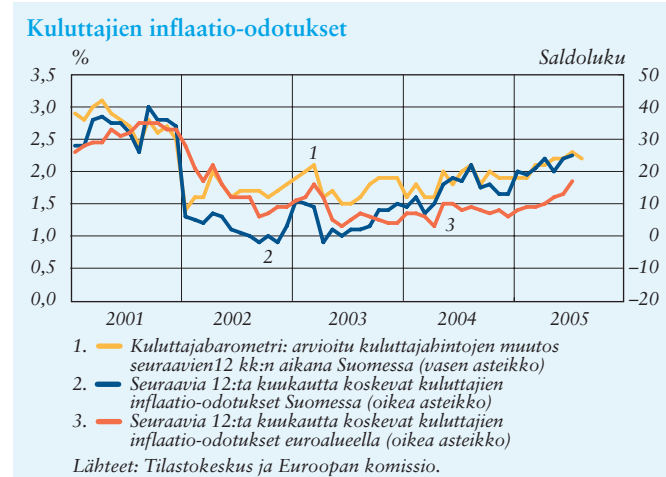
Suomen kuluttajahintojen nousuvauhti oli vuonna 2004 euroalueen hitain, mutta se on vähitellen nopeutumassa kohti euroalueen keskimääräistä inflaatiota. Tosin Suomen YKHI-inflaatio on

<sup>2</sup> Harmonisoituun kuluttajahintaindeksiin eivät sisälly asumisen pääomakustannukset, jotka sen sijaan sisältyvät kansalliseen kuluttajahintaindeksiin.

Kuvio 32.



Kuvio 33.



ollut myös vuoden 2005 aikana noin prosenttiyksikön verran alle euroalueen keskimääräisen inflaatiovauhdin, joka on pysytellyt 2 prosentin tuntumassa.

Kuluttajien inflaatio-odotukset ovat kasvaneet Suomessa vuoden 2005 aikana (kuvio 33). Tilastokeskuksen kuluttajabarometrin mukaiset inflaatio-odotukset kasvoivat vuoden 2005 alun 1,9 prosentista elokuulle tultaessa 2,2 prosenttiin. Toisin sanoen kuluttajat uskovat inflaation kiihtyvän seuraavan 12 kuukauden aikana 2,2 prosenttiin. Osaltaan tähän ovat syynä raakaöljyn hinnannousu ja siitä johtunut liikennepolttonesteiden ja lämmitysöljyjen nopea hintojen nousu. Myös Euroopan komission kyselyn mukaan euroalueen ja Suomen kuluttajien inflaatio-odotukset ovat kasvaneet eivätkä siten poikkea toisistaan merkittävästi.

#### Televiestintä hidastanut inflaatiota merkittävästi

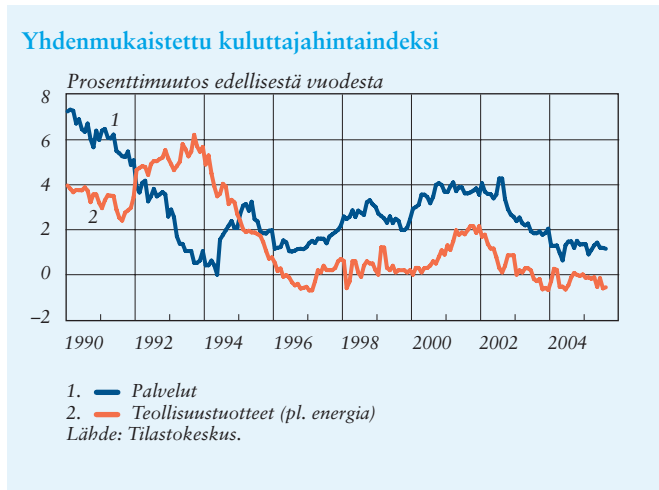
Palveluiden inflaatio oli vielä 2000-luvun alussa suhteellisen nopeaa, noin 4 prosentin tuntumassa. Tämän jälkeen

palveluiden hintojen nousu on hidastunut merkittävästi ja näyttäisi tasaantuneen viimeksi kuluneen vuoden aikana keskimäärin noin 1,3 prosenttiin (kuvio 34). Elokuussa 2005 palveluiden hinnat nousivat 1,1 % edellisen vuoden vastaavaan ajankohtaan verrattuna. Palveluiden hintojen nousun hidastumiseen on pääosin syynä kiristynyt kilpailu televiestinnässä – puhelimet ja puhelumatkust – ja sen aiheuttama merkittävä palveluiden hintojen lasku viime vuosina.

Palveluiden osuus harmonisoidusta kuluttajahintaindeksistä on suuri, noin 41 %. Televiestinnän paino palveluista on sekin puolestaan huomattava, runsaat 7 %. Puhelimien ja puheluiden hinnat ovat elokuussa 2005 laskeneet vuoden takaiseen verrattuna 11 %. Niiden hidastava vaikutus palveluiden keskimääräiseen hintatasoon on huomattava, noin 0,8 prosenttiyksikköä. YKHI:n nousuvauhtia hidastava vaikutus puolestaan on noin 0,3–0,4 prosenttiyksikköä. Ilman televiestinnän hintojen laskua viime vuosina palveluiden inflaatio olisi ollut lähellä sen pitkän aikavälin keskiarvoa. Viimeksi kuluneiden kymmenen vuoden keskimääräinen palveluiden inflaatiovauhti on ollut runsaat 2 %.

Teleoperaattoreiden kilpailun kovuus ja sen mahdollinen lisääntyminen nykyisestä sekä jatkuva uusien tuotteiden tuominen markkinoille ennakkoivat vaimeaa palveluiden hintojen nousua myös jatkossa. Uusien tuotteiden kuten esimerkiksi matkapuhelimien hinnat ovat yleensä aluksi korkeita, mutta kireän kilpailun myötä ne ennen pitkää laskevat. Uhkana televiestinnän hintojen vaatimattomalle nousulle on

Kuvio 34.





se, että kiihtynyt kilpailu johtaa markkinoilla toimijoiden määrän vähenemiseen ja siten kilpailun vähenemiseen ja hintojen nousuun.

Asumisen kustannukset ovat nousseet tuntuvasti 2000-luvulla. Palveluihin sisältyvät asuntojen vuokrat ovat nousseet merkittävästi viimeksi kuluneen vuoden aikana. Vuokrien nousu on pääosin seurausta asuntojen voimakkaasti nousseista hinnoista. Harmonisoidun kuluttajahintaindeksin mukaan asuntojen vuokrat nousivat elokuussa 2005 vuoden takaiseen verrattuna 2,3 %, joten niiden inflaatiota kiihdyttävä vaikutus on ollut lähes 0,2 prosenttiyksikköä.

### Teollisuustuotteiden hinnat laskeneet

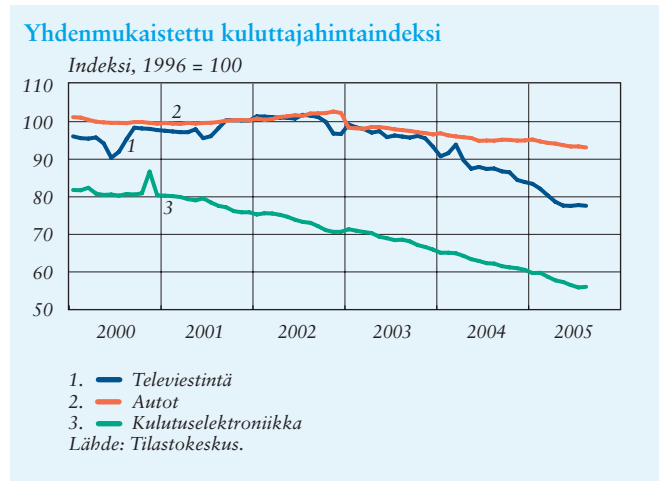
Teollisuustuotteiden (pl. energia) hinnat ovat kehittyneet hyvin maltillisesti viimeksi kuluneen vuoden aikana. Itse asiassa teollisuustuotteiden inflaatio on ollut nollan alapuolella tai sen tuntumassa jo huhtikuusta 2004 lähtien, ja elokuussa 2005 niiden hinnat laskivat 0,6 % vuoden takaiseen verrattuna. Merkittävästi nousseet raaka-aineiden maailmanmarkkinahinnat eivät ole vielä heijastuneet kulutustavaroiden (pl. energia) hintoihin. Globalisaation ja kansainvälisen kilpailun kiristymisen vuoksi raaka-aineiden hintojen välilliset vaikutukset kulutustavaroiden hintoihin ovat olleet toistaiseksi vähäiset. Myös euron taannoinen vahvistuminen dollariin nähden on vaimentanut kulutustavaroiden hintojen nousua. Toisaalta myös raaka-aineintensiteetin väheneminen teollisuusmaissa viime vuosina on osaltaan vaikuttanut siihen, että ra-

ka-aineiden hintojen vaihtelulla on entistä pienempi merkitys lopputuotteiden – energiaa lukuun ottamatta – hintoihin.

Myös teollisuustuotteiden (pl. energia) hintojen nousua ovat joidenkin palvelujen (mm. televiestinnän) lisäksi viime vuosina eniten vaimentaneet tietyt yksittäiset hyödykeryhmät (kuvio 35). Käytettyjen henkilöautojen hinnat ovat laskeneet elokuussa 2005 lähes 12 % vuoden 2002 lopusta lähtien ja runsaat 3 % vuodentakaisesta ajankohdasta. Autoveron alennus vuoden 2003 alussa vaikuttaa siis edelleen välillisesti käytettyjen autojen hintoihin. Moottoriajoneuvojen – ml. uudet henkilöautot – viimeaikainen YKHIä hidastava vaikutus on ollut karkeasti arvioiden 0,1 prosenttiyksikköä, kun taas vaikutus teollisuustuotteiden hintoihin on ollut suurempi, runsaat 0,3 prosenttiyksikköä.

Moottoriajoneuvojen ohella teollisuustuotteiden inflaatiota ovat vaimentaneet kulutuselektronikan jatkuvasti laskevat hinnat. Myös kulutuselektro-

Kuvin 35.



niikan teollisuustuotteiden inflaatiota hidastava vaikutus oli elokuussa 2005 noin 0,4 prosenttiyksikköä.

Vaatteiden hintoihin liittyy erittäin voimakas kausivaihtelu, joka on lisäksi kasvanut muutaman viime vuoden aikana. Tämä kuvastaa intensiivisempiä alennusmyyntejä ja siten halvempia vaatteiden hintoja. Vaatteiden hinnat puolestaan ovat laskeneet teollisuustuotteiden hintoja runsaalla 0,1 prosenttiyksiköllä viimeksi kuluneen vuoden aikana. Yhteenlaskettu vaikutus teollisuustuotteiden inflaatioon on ollut noin 0,8–0,9 prosenttiyksikköä.

#### Energian hinnat nousevat tuntuvasti

Merkittävin YKHI-inflaatiota kiihdyttänyt tekijä viimeisen vuoden aikana on ollut energian huomattavasti noussut hintataso (kuvio 36). Syynä hinnannousuun ovat olleet raakaöljyn voimakkaasti nousseet maailmanmarkkinahinnat. Polttonesteiden kallistuminen on nostanut merkittävästi sekä liikenteen että asumisen kustannuksia. Polttones-

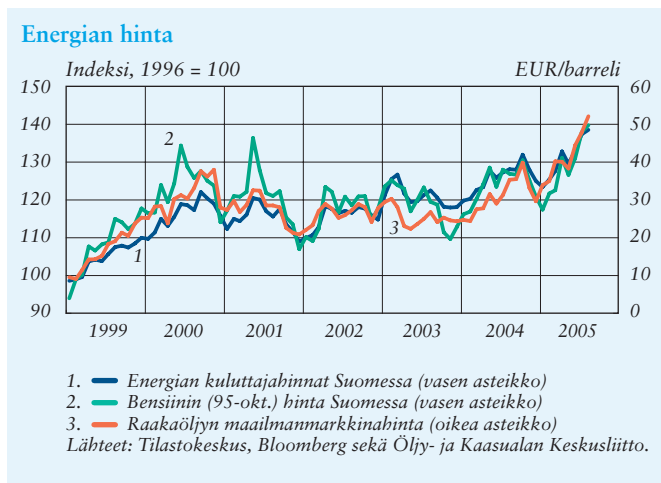
teiden osuus energian indeksistä on noin 70 % ja sähköenergian puolestaan 30 %. Elokuussa 2005 energian hintojen nousu oli runsaat 12 %, ja edelliseen kuukauteen verrattuna nousua oli lähes 1 %. Energian hinnan jyrkkä nousu on nopeuttanut YKHI-inflaatiota noin 0,6 prosenttiyksikköä.

Sähkön hinnan viimeaikainen lasku on puolestaan hillinnyt energian hinnan nousua. Sähkön hidastuva hintakehitys saattaa kuitenkin muuttua jo lähiaikoina, sillä energiantuotannossa nykyisin tarvittavien hiilidioksidin päästöoikeuksien hinnat ovat kohonneet moninkertaisiksi alkuvuoteen verrattuna.

#### Elintarvikkeiden hintakehitys maltillista

Jalostettujen elintarvikkeiden inflaatio on hidastunut selvästi aikaisemmasta. Vuosina 2000–2003 jalostettujen elintarvikkeiden keskimääräinen hintojen nousu on ollut noin 2 % vuodessa, kun taas viimeksi kuluneen vuoden aikana nousua on ollut vain 0,8 %. Kiristynyt kilpailu päivittäistavara-kaupassa vaiementaa elintarvikkeiden hintojen nousua merkittävästi. Myös jalostamattomien elintarvikkeiden eli tuoreruoan hinnat ovat viime aikoina kehittyneet maltillisesti. Elokuussa 2005 jalostamattomien elintarvikkeiden hinnat laskivat runsaan prosentin edelliseen vuoden vastaavaan ajankohtaan verrattuna. Tuoreruoan hintoihin vaikuttavat kuitenkin voimakkaasti kausitekijät ja sääilmiöt. Yleisesti jalostamattomien elintarvikkeiden hinnat ovat tällä hetkellä samalla tasolla kuin vuonna 2002.

Kuvio 36.



## Työvoimakustannukset

Lähivuosina ansiokehitystä säätelee harvinaisen pitkä tulopoliittinen sopimus, josta päätettiin joulukuussa 2004. Sopimus on voimassa vuoden 2007 syyskuun loppuun saakka. Sopimuspalkkojen arvioidaan nousevan 2,5 % vuonna 2005 ja 1,9 % vuonna 2006. Vuonna 2007 syyskuuhun ulottuva sopimus jättää korotukset pieniksi, alle 2 prosenttiin.

Ansiotaso on noussut alkuvuodesta 2005 jotakuinkin samaa vauhtia kuin parina edeltävänakin vuonna (kuvio 37). Erityisesti palkkaliukummat ovat pysyneet vakaina eli runsaassa yhdessä prosenttiyksikössä. Sopimuspalkkojen nousu vaikutti ansiotasoon vuoden 2005 ensimmäisellä puoliskolla vajaan 4 prosentin verran.

Työntekijää kohti lasketut keskipalkat ovat nousseet alkuvuonna suhteellisen hitaasti, eli noin 2,4 % (kuvio 38). Työvoimakustannusten kasvu on kuitenkin tätä nopeampaa eli runsaat 4 %, kun sitä tarkastellaan suhteessa tehtyihin työtunteihin. Työtunnit työntekijää kohti vähenivät tuntuvasti vuonna 2005, mikä selittää myös palkkasumman vaatimattoman kasvun erityisesti vuoden toisella neljänneksellä. Keskiansioiden arvioidaan kasvavan vuonna 2005 runsaat 2,3 %. Kasvu nopeutuu 3 prosentin tuntumaan vuosina 2006 ja 2007.

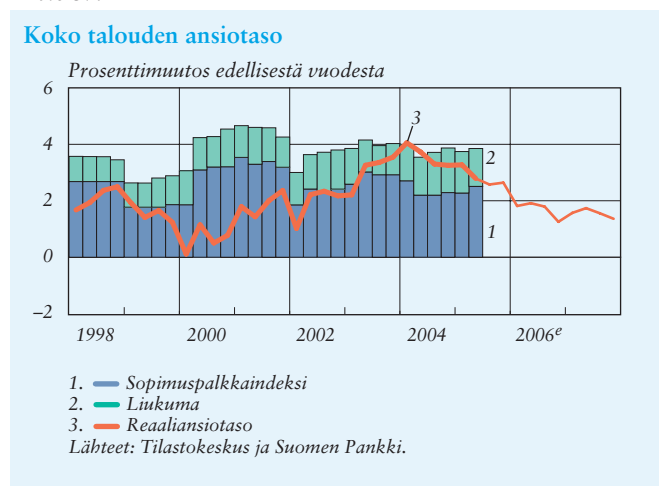
Ansiot ovat yleensä nousseet yksityisellä sektorilla hieman nopeammin kuin julkisella sektorilla. Viime vuosina kuitenkin työntekijää kohden lasketut palkansaajakorvaukset ovat nousseet julkisella sektorilla nopeammin kuin yksityisillä aloilla. Kunnallisen palk-

kausjärjestelmän uudistamiseen liittynyt paikallisten järjestelyerien käytön lisääntyminen pitää julkisen sektorin työkustannusten kasvun myös jatkossa nopeampana kuin muilla aloilla.

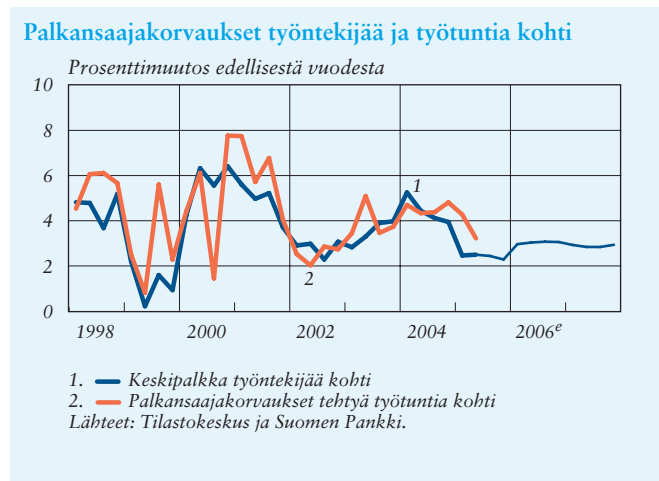
## Raaka-aineiden hintakehitys

Raakaöljyn maailmanmarkkinahinta on noussut viime viikkoina reippaasti yli 65 dollariin barrelilta. Kysynnän kasvun hidastuminen ja tarjonnan kasvun nopeutuminen alkavat kuitenkin vähi-

Kuvio 37.



Kuvio 38.



tellen laskea raakaöljyn hintaa vuoden 2006 aikana. Sen sijaan muiden raaka-aineiden hintojen nousu näyttäisi tasaantuneen jo vuoden 2005 alkupuolella (taulukko 4).

Raakaöljyn maailmanmarkkina-hinnat ovat nousseet viimeksi kuluneen puolen vuoden aikana nopeammin kuin Suomen Pankin edellisessä maaliskuun 2005 ennusteessa arvioitiin. Kasvanut raakaöljyn kysyntä, vapaan tuotantokapasiteetin vähyys sekä jatkuvat pelot tarjontahäiriöistä ovat nostaneet raakaöljyn hinnan aikaisempaa selvästi korkeammalle. Toisaalta muiden raaka-aineiden hintojen kehitys on ollut liki-

main ennusteen mukaista. Kiinan lisääntynyt oma raaka-aineiden tuotanto ja tästä seurannut raaka-aineiden tuonnin väheneminen ovat lisänneet raaka-aineiden tarjontaa maailmalla. Raaka-aineiden hintojen nopein nousu näyttäisikin tasaantuneen viimeksi kuluneen puolen vuoden aikana.

### Raakaöljyn kysynnän kasvu hidastumassa; epävarmuus hintojen noususta jatkuu

Kansainvälisen energiajärjestön IEA:n arvioiden mukaan raakaöljyn kulutuksen kasvu kiihtyi 3,6 prosenttiin vuonna 2004 (kuvio 39). Vuonna 2005 kasvun ennakoidaan jo kuitenkin pienenevän 2 prosentin tuntumaan. Tämä johtuu pääosin Kiinan öljyn kulutuksen kasvun hidastumisesta, joka puolestaan on osin seurausta Kiinan viranomaisten toteuttamasta raakaöljyn lopputuotteiden – mm. liikennepolttonesteiden – hinnoittelupolitiikasta. Maailmanmarkkinahintoja halvemmat kotimaiset säädellyt polttonesteiden hinnat kannustavat Kiinan öljy-yhtiöitä vähentämään ulkomaisen öljyn tuontia Kiinaan.

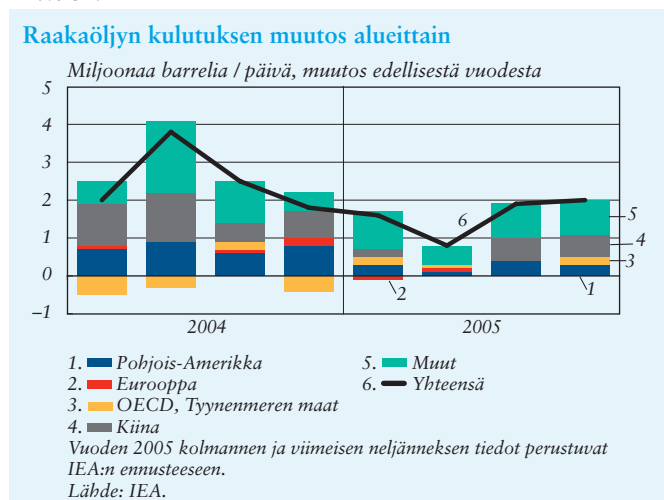
Raakaöljyn tarjonnan kasvu on viime vuosina ollut pääosin Venäjän ja OPECin tuotannon kasvun varassa, mutta tämä ei ole riittänyt lisäämään tarjontaa riittävästi hintojen nousun ehkäisemiseksi. Hintaa ovat viime vuosina nostaneet erityisesti geopolitiittiset jännitteet sekä muut pelot tarjontahäiriöistä. Jos tuotantokapasiteetti on lähes täyskäytössä, pienetkin tuotantohäiriöt johtavat herkästi hintojen nousuun. Aivan viime kuukausina öljyn hintaa näyttäisi kuitenkin enimmäkseen

Taulukko 4.

Kansainvälinen hintakehitys					
	2003	2004	2005e	2006e	2007e
<b>Öljyn hinta</b>					
dollaria barrelilta	28,9	38,3	57,1	63,6	53,9
euroa barrelilta	25,6	30,8	45,6	50,8	42,3
<b>Muut raaka-aineet</b>					
prosenttimuutos edellisestä vuodesta					
dollareina	17,3	24,8	11,5	-0,4	0,2
euroina	-2,2	13,6	10,2	0,0	-1,7

*e = ennuste.*  
Lähteet: Bloomberg, HWWA-instituutti ja Suomen Pankki.

Kuvio 39.



nostaneen aiempaa suurempi varastokysyntä. Lisäksi viime viikkoina raakaöljyn ja erityisesti bensiinin maailmanmarkkinahintoja nosti merkittävästi Meksikonlahden alueen hirmumyrsky Katrina. Tuotanto- ja jalostamokapasiteetin vaurioituminen vähensi öljytuotteiden tarjontaa. Hinnat laskivat kuitenkin muutamassa päivässä takaisin myrskyä edeltäneelle tasolle, sillä hintapaineita vaimensi erityisesti IEA:n päätös vapauttaa öljyä ja bensiiniä varmuusvarastoista markkinoille.

Raakaöljyn hinnan tulevan kehityksen kannalta lisärisikin muodostaa Venäjän tuotannon kasvun hidastuminen. Venäjä on viiden viime vuoden aikana vastannut noin puolesta maailman raakaöljyn kokonaistuotannon kasvusta. Myös jalostamokapasiteetin niukkuus joillain alueilla – mm. Yhdysvalloissa – saattaa aiheuttaa hintojen nousupaineita. Toisaalta myös aikaisempia arviointeja pienentävät riskit ovat lisääntyneet varastojen kasvun myötä. Mikäli varastoja aletaan purkaa, saattaa öljyn hinta laskea nopeastikin. Lisäksi öljyntuotannon investoinnit näyttäisivät korkean hinnan myötä lisääntyneen viime aikoina.

Raakaöljyn futuurihinnat ovat poikkeuksellisesti nousseet viime kuukausina spot-hintoja korkeammiksi. Markkinatietojen mukaan futuurihintojen merkittävä nousu on aiheutunut mm. lento- ja laivayhtiöiden pyrkimyksestä suojautua aikaisempaa enemmän raakaöljyn hinnan mahdolliselta nousulta. Sitä vastoin spekulatioiden määrässä ei ole havaittavissa selvää kasvua, joten näiden vaikutus hintojen nousuun muutaman viime kuukauden

aikana lienee ollut vähäinen. Futuurihintojen voimakas nousu viime aikoina saattaa siis heijastaa paitsi pitkän aikavälin tasapainohinnan nousua myös poikkeuksellisen suurta suojautumista sen varalta, että öljyn hinta pysyy korkeana.

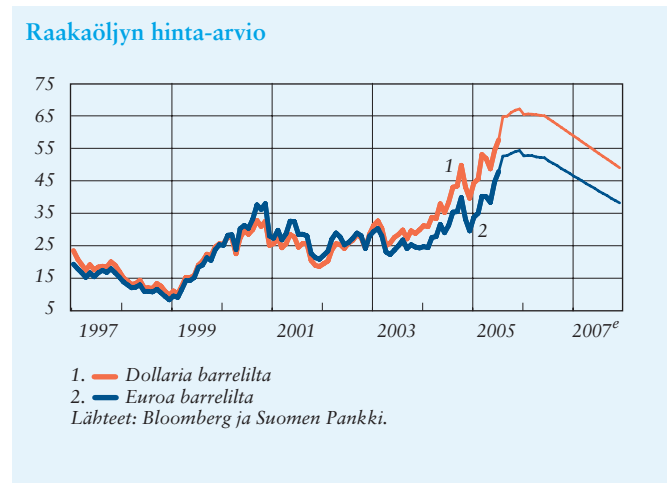
### Raakaöljyn pitkän aikavälin hintarviota on nostettu

Raakaöljyn kasvaneesta kysynnästä ja Venäjän tuotannon kasvun hidastumisesta johtuen pitkän aikavälin hintarviota on muutettu maaliskuussa 2005 arvioidusta 40 dollarista vajaaseen 50 dollariin barrelilta (kuvio 40).<sup>3</sup> Ennuste noudattaa lyhyellä aikavälillä eli vuoden 2006 puoliväliin saakka raakaöljyfutuurihintakehitystä.

Kun kysynnän kasvu hidastuu vähitellen ja tuotantokapasiteetti lisäättyä, raakaöljyn hinnan oletetaan laskevan tasaisesti vuoden 2007 loppuun mennessä 49 dollariin barrelilta. Myös

<sup>3</sup> Euron & talouden maaliskuun 2005 numerossa julkaistussa kokonaistaloudellisessa ennusteessa pitkän aikavälin tasapaino arvioitiin aiempaa suuremmaksi eli 40 dollariksi barrelilta.

Kuvio 40.



euroissa mitattuna raakaöljyn hinta laskee ennustejakson jälkipuolella. Kiinan öljyntuonnin kasvun uskotaan hidastuvan jatkossa, kun uusia öljyn kulutusta vähentäviä sähköntuotannon muotoja saadaan siellä käyttöön. Pidemmällä aikavälillä Yhdysvaltain uusi atomi- ja bioenergiaohjelma voi edistää hintojen laskua vähentämällä öljyn kysyntää.

### Muiden raaka-aineiden hintojen nousu näyttäisi tasaantuneen

Raaka-aineiden (pl. energia) nopein hintojen nousu ajoittui vuosille 2003 ja 2004. Viime aikoina lisääntynyt raaka-aineiden tuotanto on laskenut mm. metallien hintoja selvästi. Lasku johtuu pääosin Kiinan kasvaneesta raaka-aineiden tuotannosta ja sen siirtymisestä joidenkin raaka-aineiden – pääosin teräksen – nettotojasta nettoviejäksi, mikä on lisännyt raaka-aineiden tarjontaa maailmalla.

Uuden ennusteen mukaan dollari-määräisten raaka-ainehintojen nousu pysähtyy ennustejaksolla. Maailmantalouden suhteellisen voimakkaana jatkuva kasvu pitää kuitenkin yllä raaka-aineiden (ml. öljy) kysyntää ja siten suhteellisen korkeita hintoja myös jatkossa. Verrattuna maaliskuun 2005 ennusteeseen raaka-aineiden hintojen arvioidaan nyt nousevan hieman hitaammin.

Raaka-aineiden hinnat euroina eivät ole nousseet historiallisesti katsoen kovinkaan korkeiksi. Euromääräisten hintojen arvioidaan jopa alkavan hitaasti laskea ennustejakson loppua kohden, koska euron oletetaan vahvistuvan dollariin nähden (kuvio 41). Myös raaka-aineiden euromääräiset reaali hinnat ovat historiallisesti ottaen kohtuullisia (kuvio 42). Tuottavuuden kasvu raaka-aineiden tuotannossa sekä raaka-aineintensiteetin supistuminen viime vuosina ovat hillinneet reaali-hintojen nousua.

### Tuontihinnat

Tuontihintojen nousu kiihtyi kansantalouden tilinpidon mukaan 3,6 prosenttiin vuonna 2004. Tavaroiden ja palveluiden tuontihinnat alkoivat nous-

Kuvio 41.



Kuvio 42.



ta varsin jyrkästi parin vuoden hiljaiselon jälkeen, kun raakaöljyn ja muiden raaka-aineiden maailmanmarkkinahinnat kallistuivat nopeasti.

Tavaroiden ja palveluiden tuontihintojen nousun ennakoidaan kuitenkin hidastuvan merkittävästi ennustejakson loppua kohden (kuvio 42). Tuontihinnat nousevat vielä vuonna 2005 suhteellisen nopeasti – noin 3,1 % edelliseen vuoteen verrattuna. Tämä johtuu pääosin raaka-aineiden nopeasta hintojen noususta vuoden 2005 alkupuolella. Jossain määrin tuontihintojen nousua keväällä 2005 on kiihdyttänyt myös euron heikkeneminen dollariin nähden. Kun raakaöljyn ja muiden raaka-aineiden hintojen nousu tasaantuu vuosina 2006 ja 2007, myös tuontihintojen nousu hidastuu merkittävästi. Tavaroiden ja palveluiden tuontihinnat nousevat vielä vuonna 2006 suhteellisen nopeasti, runsaat 1,6 %, mutta nousu hidastuu 1 prosentin tuntumaan vuonna 2007.

### Raaka-aineiden tuontihinnat nousseet nopeasti

Tuontihinnat<sup>4</sup> ovat jatkaneet nousuaan vuoden 2005 aikana energian sekä muiden raaka-aineiden ja välituotteiden tuontihintojen voimakkaan kallistumisen vuoksi. Elokuussa 2005 tuontihinnat ovat nousseet lähes 7 % vuoden takaisista.

Energian eli pääosin raakaöljyn tuontihinta on noussut runsaat 38 % elokuussa 2005 vuoden takaiseen verrattuna. Kuluvana vuonna vastaava nousu on ollut noin 42 %. Myös muiden raaka-aineiden ja välituotteiden tuontihinnat ovat jatkaneet nopeaa

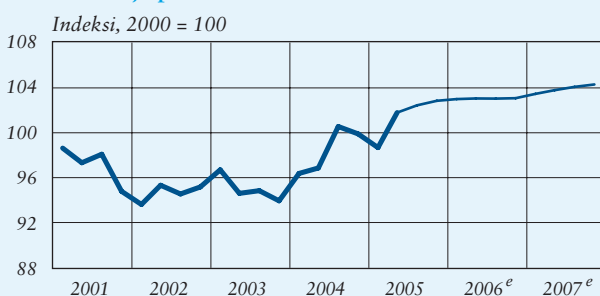
<sup>4</sup> Tilastokeskuksen tuontihintaindeksi 2000=100 mukaan.

nousuaan seuraten maailmanmarkkinahintojen kehitystä (kuvio 43). Niiden hinnat olivat elokuussa 2005 noin 3,5 % korkeammalla tasolla kuin vuotta aiemmin. Hinnoissa näkyi mm. eri metallien hintojen nousu maailmalla.

Pääomahyödykkeiden tuontihinnat ovat kehittyneet maltillisesti vuoden 2004 loppupuolelle saakka. Elokuussa 2005 nousua on vuoden 2005 alusta lähtien kuitenkin kertynyt runsaat 2 %. Raaka-aineiden voimakas maailmanmarkkinahintojen nousu on osittain

Kuvio 43.

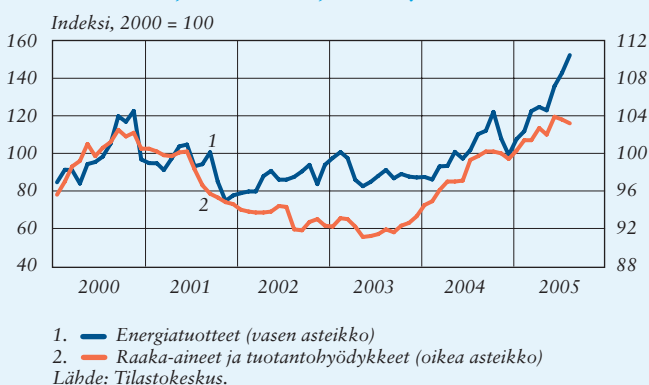
### Tavaroiden ja palveluiden tuontihinnat



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

Kuvio 44.

### Raaka-aineiden ja tuontihintojen kehitys



1. — Energiatuotteet (vasen asteikko)  
2. — Raaka-aineet ja tuotantohyödykkeet (oikea asteikko)  
Lähde: Tilastokeskus.

voinut heijastua kansainvälisten vientihintojen kautta myös Suomeen tuotavien pääomahyödykkeiden tuontihintoihin.

Kulutustavaroiden tuontihinnat ovat laskeneet lähes yhtäjaksoisesti jo vuodesta 2001 lähtien (kuvio 44). Se on seurausta pääosin globalisaation ja kansainvälisen kilpailun lisääntymisestä sekä euron vahvistumisesta dollariin nähden. Kulutustavaroiden tuontihinnat laskivat elokuussa 2005 runsaat 2 % edellisen vuoden vastaavasta ajan-

kohdasta lähinnä sen vuoksi, että kulutuselektronikan, tekstiilien ja elintarvikkeiden tuontihinnat laskivat. Sitä vastoin muiden kuin kestokulutustavaroiden tuontihintojen lasku näyttäisi olevan ohitse vuoden 2004 lopun jyrkän laskun jälkeen. Kansainvälisten vientihintojen arvioidaan kuitenkin nousevan hitaasti tulevina vuosina. Se ennakoi kulutustavaroiden tuontihintojen maltillista kehitystä myös jatkossa.

#### Kulutustavaroiden suhteelliset tuontihinnat ovat laskeneet

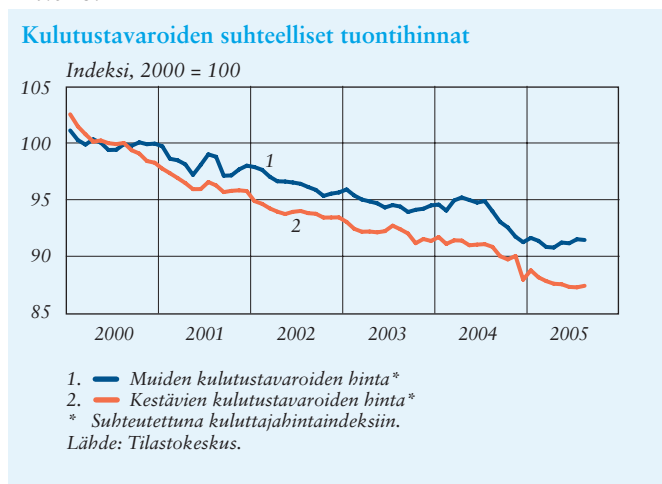
Kulutustavaroiden suhteelliset tuontihinnat ovat viime vuosina nousseet selvästi hitaammin kuin kotimaiset hinnat (kuvio 45). Sekä kestokulutustavaroiden että muiden kulutustavaroiden tuontihinnat ovat nousseet koko 2000-luvun aikana selvästi hitaammin kuin kotimaiset hinnat (kuvio 46). Yleinen hintataso Suomessa on siten noussut keskimäärin runsaat 2 % nopeammin vuodessa kuin kulutustavaroiden tuontihinnat. Kulutustavaroiden kansainvälinen hintakehitys on ollut selvästi maltillisempaa (pl. energia) kuin yleisen hintatason kehitys Suomessa.

#### Kotimaiset tuottajahinnat

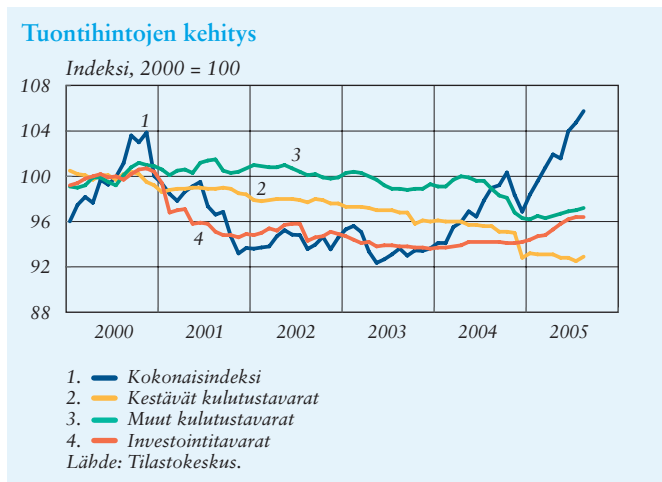
Tuottajahintojen kehitys on pysynyt rauhallisena. Yksityisen sektorin tuottajahintojen kehitystä kuvaavan deflaattorin kasvu jäi vuonna 2004 lähelle nolaa, mutta hintojen arvioidaan kuitenkin kiihtyvän vuoden 2005 aikana runsaaseen 2 prosenttiin.<sup>5</sup> Hintojen nousun

<sup>5</sup> Kansantalouden tilinpidossa arvonlisäys jaetaan määrä- ja hintakomponenttiin. Hintakomponenttia kutsutaan deflaattoriksi. Yksityisen sektorin tuotannon hintaan luetaan tavaratuotannon lisäksi myös palvelujen tuotanto.

Kuvio 45.



Kuvio 46.



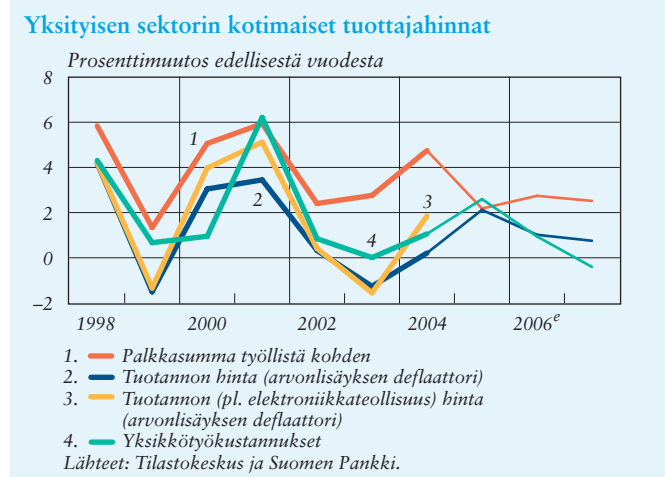


kiihtymiseen on syynä ennen muuta raakaöljyn ja muiden raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen nousu vuoden 2005 aikana, mutta myös palkkasumman kasvu on vaikuttanut kehitykseen. Tuottajahinnat ovatkin nousseet useilla toimialoilla.

Yksityisen sektorin tuottajahintojen kehitystä tarkasteltaessa on kiinnitettävä huomiota myös tuottavuuteen ja yksikkötyökustannuksiin (kuvio 47). Tuottavuuden kasvun hidastuminen ja siitä seuraava yksikkötyökustannusten nousu lisäävät yksityisen sektorin tuottajahintojen nousupaineita. Tuottavuuden kasvun ennakoitaankin hidastuvan tulevina vuosina. Vuonna 2005 tuottavuuden kasvu – mitattaessa tuotantoa työntekijää kohden – jää nolnaan, mikä johtuu paperiteollisuuden sopimuskiistasta. Siksi yksikkötyökustannusten nousu on vuonna 2005 poikkeuksellisen suurta.

Kilpailun lisääntyminen ja siitä seurannut hintamarginaalien supistuminen ovat viime vuosina vaimentaneet tuottajahintojen nousua. Elektroniikkateollisuudessa tuottajahinnat ovat olleet jo pitkään laskussa. Ilman elektroniik-

Kuvio 47.



kateollisuuden hintakehitystä yksityisen sektorin tuotannon hinta olisi noussut huomattavasti nopeammin, vuonna 2004 lähes 2 prosentin vauhtia nolnan asemasta.

Vuosina 2006 ja 2007 yksityisen sektorin tuotannon hintojen nousun ennakoitaan hidastuvan 1 prosentin tuntumaan. Kun raaka-aineiden hintojen nousu tasaantuu, myös tuottajahintojen nousu hidastuu. Myös yksikkötyökustannusten kasvu hidastuu lievästi vuosina 2006 ja 2007. Toimialoittaiset erot voivat olla kuitenkin suuria.

## Työvoima- ja yksikkötyökustannukset

Työvoimakustannusten nousu yksityisellä sektorilla on Suomessa ollut kymmenen viime vuoden aikana melko vakaata. Keskimääräinen kasvu on ollut 3–3½ % (taulukko A). Työvoimakustannuksiin luetaan palkat ja työnantajan sosiaaliturvamaksut.

Suomen työvoimakustannusten nousuvauhti on ylittänyt euroalueen keskimääräisen työvoimakustannusten nousun runsaalla prosenttiyksiköllä. Saksassa työvoimakustannusten nousu on ollut paljon hitaampaa ja Italiassa likimain samaa luokkaa kuin Suomessa. Tämä tilanne jatkuu OECD:n ennusteen mukaan myös vuosina 2005 ja 2006. Suomen viennille tärkeistä euroalueen ulkopuolisista EU-maista Iso-Britanniassa työvoimakustannusten nousu on ollut selvästi nopeampaa kuin Suomessa, ja se näyttää myös jatkuvan sellaisena. Ruotsissakin keskipalkkojen nousu on ollut hieman nopeampaa kuin Suomessa.

Kuva muuttuu, kun tarkastellaan yksikkötyökustannuksia. Niiden nousu on Suomessa ollut likimain samaa luokkaa kuin euroalueella keskimäärin (taulukko B). Yksikkötyökustannukset työntekijää kohti saadaan vähentämällä palkka- ja sosiaaliturvaporvauksen kasvusta tuottavuuden nousu. Yksikkötyökustannuksia käytetään usein kansainvälisissä kilpailukykyvertailuissa.

Näin verrattuna Suomi on EMU-aikana menettänyt kilpailukykyään suhteessa Saksaan melko selvästi. Tilanne jatkuu samanlaisena vuosina 2005 ja 2006. Sen sijaan suhteessa Italiaan Suomen kilpailukyky on parantunut. Ruotsin ja Suomen yksikkötyökustannusten kehitys on viime vuosina ollut hyvin samankaltaista. Iso-Britanniassa yksikkötyökustannusten nousu on ollut muihin verrattuna melko nopeaa.

Italiassa yksikkötyökustannusten nousu kiihtyi euroon

siirtymisen jälkeen samalla kun se Saksassa pysyi hyvin matalana. Vuosina 2005 ja 2006 ero Italian ja Saksan yksikkötyökustannusten nousun välillä laajenee. Tämä merkitsee, että suhteessa muuhun euroalueeseen Saksan kilpailukyvyyn paraneminen jatkuu, kun taas Italia menettää edelleen kilpailukykyään. Tätä kehitystä heijastaa se, että Saksan vienti on vahvassa kasvussa, kun taas Italia kärsii heikosta vientimenestyksestä.

Muihin euroalueen maihin verrattuna Suomen työvoima-

Taulukko A.

### Palkka- ja sosiaaliturvaporvaukset työntekijää kohden, yksityinen sektori

Prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	1995–1998	1999–2004	2005–2006 <sup>e</sup>
<i>Suomi</i>	3,4	3,2	3,2
<i>Italia</i>	3,0	2,8	2,8
<i>Saksa</i>	1,5	1,3	0,3
<i>Euroalue</i>	2,0	2,1	1,8
<i>Iso-Britannia</i>	4,0	4,7	5,0
<i>Ruotsi</i>	4,3	3,5	3,3

Lähde: OECD.

Taulukko B.

### Yksikkötyökustannukset, yksityinen sektori

Prosenttimuutos edellisestä vuodesta

	1995–1998	1999–2004	2005–2006 <sup>e</sup>
<i>Suomi</i>	0,6	1,2	0,6
<i>Italia</i>	1,4	2,6	2,6
<i>Saksa</i>	0,3	0,5	-0,5
<i>Euroalue</i>	0,7	1,4	0,9
<i>Iso-Britannia</i>	2,5	2,8	2,5
<i>Ruotsi</i>	1,3	1,5	0,5

Lähde: OECD.

kustannusten nopea nousu mutta alhainen yksikkötyökustannusten kasvuvauhti selittyy sillä, että tuottavuuden kasvu yksityisellä sektorilla on Suomessa ollut ripeää. Toisaalta on tiedossa, että nopea tuottavuuden kasvu on ollut peräisin vain muutamalta toimialalta, erityisesti telekommunikaatio- ja viestintäsektorilta sekä rahoituspalveluista. Muussa yksityisessä sektorissa nopea palkkakustannusten nousu muuhun euroalueeseen näh-

den on rapauttanut yritysten kannattavuutta ja heikentänyt siten yksityisen sektorin työllisyyden kasvua. Tämä kehitys näyttää ennusteiden valossa jatkuvan. Perinteisten toimialojen kannalta tilanne on Suomessa kehittymässä italialaiseen suuntaan, jos tuottavuuden kasvu perinteisillä toimialoilla pysyy tulevinakin vuosina heikkona ja jos työvoimakustannukset jatkavat nousuaan entisellä vauhdilla.

# Ennusteen yhteenveto ja riskiarvio

## Kansainvälinen talous

Maailmantalouden kasvun ennustetaan jatkuvan vuosina 2005–2007 keskimäärin noin 4 prosentin vauhtia. Kasvu jää vuoden 2004 kasvuvauhtia hitaammaksi, mutta on edelleen pidemmän aikavälin keskimääräistä kasvuvauhtia nopeampaa. Kasvuerot teollisuusmaiden välillä kuitenkin tasoittuvat, kun Yhdysvaltain talouden vauhti hidastuu ja EU15-alueen kasvu vähitellen elpyy. Voimakkainta kasvu on monissa Aasian kehittyvissä talouksissa, ennen kaikkea Kiinassa.

Maailmantalouden kasvu on jatkunut viime vuosina suhteellisen häiriöttömästi. Monet aiemmat uhkakuvat, kuten suuret valuuttakurssimuutokset ja Kiinan talouden ylikuumeneminen, ovat jääneet toteutumatta. Myös öljyn hinnannousun vaikutukset kasvuun ovat jääneet vähäisemmiksi kuin yleisesti pelättiin.

Maailmantalouden lähiajan näkymät eivät kuitenkaan ole vailla riskejä. Öljymarkkinoiden tilanne näyttää pysyvän lähiaikoina häiriöalttiina, sillä sekä raakaöljyn tuotannossa että öljynjalostuksessa vapaan kapasiteetin määrä on pieni. Vakavat häiriöt öljytuotannossa tai -jalostuksessa voisivat johtaa öljytuotteiden hintojen uuteen tuntuvaan nousuun. Vaarana on, että tämä alkaisi selvästi hidastaa kasvua niin kehittyvissä talouksissa kuin teollisuusmaissakin. Toisena riskinä ovat Yhdysvaltojen velkaantumiseen liittyvät ongelmat, jotka ovat edelleen pahentuneet dollarin heikentymisestä huolimatta. On syytä olettaa amerikkalaisten kotitalouksien säästämistään nousevan selvästi positiiviseksi ennemmin tai myöhemmin. Yksityisen kulutuksen kasvu voikin Yhdys-

valloissa hidastua enemmän kuin ennusteessa arvioidaan. Yksi tämän tyyppisen kehityksen laukaisija voisi olla asuntojen hintojen nousun pysähtyminen ja kääntyminen laskuun.

Mikäli asuntojen hinnat kääntyisivät Yhdysvalloissa laskuun, se todennäköisesti hillitsisi tuntuvasti sikäläisten kotitalouksien kulutushaluja. Kotimaisen kysynnän hidastuminen supistaa todennäköisesti Yhdysvaltojen tuontia ja heikentää maailmantalouden kasvua lyhyellä aikavälillä. Ongelmallisin tilanne voisi olla EU15-alueella ja niissä muissa maissa, joissa kasvu on edelleen paljolti vientikysynnän varassa. Toisaalta viimeaikaiset tiedot Kiinasta ja mm. Japanista viittaavat siihen, että omaehtoisen kasvun edellytykset ovat parantuneet. Pitkällä aikavälillä kotitalouksien säästämisen kasvu Yhdysvalloissa vähentää velkaantumista ja parantaa maailmantalouden tasapainoa.

Rahoitusmarkkinoiden likviditeetin runsaus on näkynyt Yhdysvaltain ohella myös muutaman Euroopan maan asuntomarkkinoilla. Se on myös painanut heikompileatuisten joukkovelkakirjalainojen riskilisät hyvin pieniksi ja ylipäätään edesauttanut pitkien korkojen pysymistä poikkeuksellisen matalalla tasolla suhdannevaiheeseen nähden. Maailmantalouden vakaan kehityksen kannalta riskinä on, että suuren likviditeetin vaikutukset purkautuvat rahoitusmarkkinoilta hallitsemattomasti. Pieniksi käyneet riskilisät voivat markkinahäiriötilanteessa kasvaa hyvinkin voimakkaasti. Tähän riskiin mahdollisesti liittyvä pitkien korkojen nousu, pörssikurssien lasku ja valuuttakurssien vaihtelun kasvu voisivat tuntu-

vasti häiritä maailmankauppaa ja investointeja. Teollisuusmaiden raha- ja finanssipolitiikan säilyminen kurinalaisena kuitenkin helpottaisi maailman syvien rahoitusmarkkinoiden sopeutumista uuteen tilanteeseen. Siten hyvin negatiivisen kehityksen riski on melko pieni.

Toisaalta likviditeetti voi purkautua myös tasapainoisesti, jos yritykset alkavat investoida ja luoda uutta kapasiteettia. Yritysten tulosten kohenemisen perusteella tähän olisi hyvät edellytykset monissa teollisuusmaissa. Ennusteen näkökulmasta voimakkaan investointikehityksen käynnistyminen merkitsisi arvioitua nopeamman kasvun riskiä. Siihen voi kuitenkin liittyä myös ennakoitua nopeamman hintojen kohoamisen mahdollisuus, mikäli korkotaso ei nouse ajoissa nykyiseltä alhaiselta tasolta.

Saksan talousuudistukset ja mm. Japanin talouden vinoutumisen korjautuminen voivat myös johtaa ennustettua positiivisempaan kehitykseen maailmantaloudessa lähivuosina. Saksassa kotitalouksien pessimismi on padonnut kotimaista kysyntää jo vuosia. Purkautuessaan tämä kysyntä heijastuisi myönteisesti koko euroalueelle. Samoin Japanissa kotimaisen kysynnän kasvu voi lähteä liikkeelle ennustettua rivakammin. Tosin sen kysyntävaikutukset Aasian ulkopuolella voisivat jäädä rajallisiksi.

## Inflaatio

Suomen kuluttajahintojen muutosvauhtiin (kuvio 48) ovat viime aikoina vaikuttaneet useat poikkeukselliset tekijät. Lyhyellä aikavälillä hintaindeksin muutoksissa ovat näkyneet ns. kertaluonte-

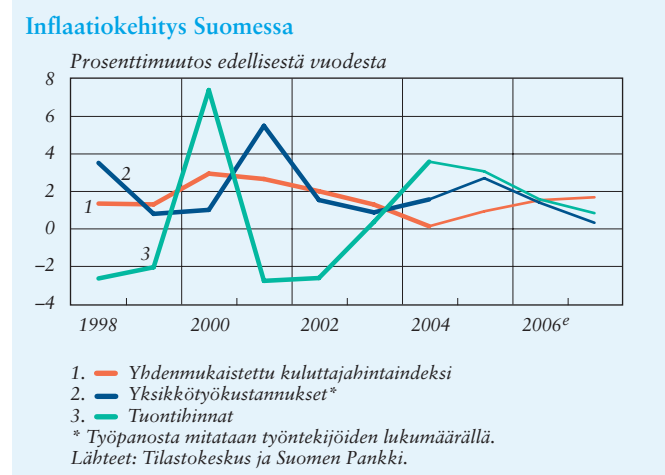
set julkisen vallan toimenpiteet ja kansainvälinen ympäristö.

Julkisen vallan kertaluonteisia toimenpiteitä ovat olleet välillisten verojen muutosten lisäksi erilaiset kilpailua lisäävät lain muutokset. Tosin lain muutokset saattavat vaikuttaa inflaatioon myös pidemmällä aikavälillä. Karkeasti arvioiden julkisen vallan kertaluonteisten toimenpiteiden hintojen nousua hidastava vaikutus oli vuonna 2004 runsaan prosenttiyksikön. Välillisten verojen, kuten alkoholiveron, alennus vuonna 2004 hidastaa edelleen vuoden 2005 keskimääräistä inflaatiovauhtia. Lisäksi televiestintämarkkinalain<sup>1</sup> muutos vuoden 2005 alkupuolella vaimentanee jossain määrin erityisesti palvelujen hintojen nousua myös tulevaisuudessa.

Kansainvälisen ympäristön välittömät vaikutukset inflaatioon ovat viime aikoina aiheutuneet pääosin raakaöljyn ja muiden öljytuotteiden maailmanmarkkinahintojen voimakkaasta vaihte-

<sup>1</sup> Televiestintämarkkinalain muutoksella maaliskuun 2005 alussa vapautettiin lankapuhelimista matkapuhelimiin soitettavien puheluiden hinnat kilpailulle.

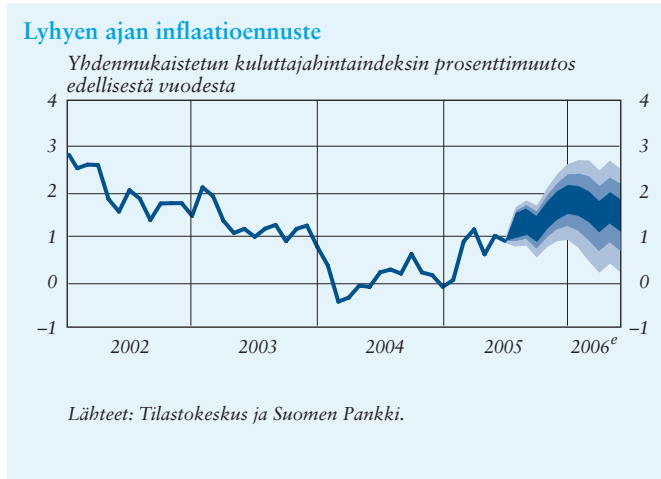
Kuvio 48.



lusta. Öljytuotteiden maailmanmarkkinahintojen voimakas kohoaminen on näkynyt hyvin nopeasti energian kuluttajahinnoissa Suomessa.

Raakaöljyn ja muiden raaka-aineiden hintakehityksen välilliset, pidemmän aikavälin vaikutukset inflaatioon ovat vaikeammin arvioitavissa. Raaka-aineiden hintojen kohoaminen välittyy vähitellen lopputuotteiden hintoihin. Lisäksi kuljetuskustannusten kasvu liikennepolttonesteiden hintojen noustessa heijastuu ennen pitkää kuluttajahintoihin. Toisaalta globalistuminen ja maailmantalouden kilpailun kiristymisen ovat toistaiseksi vaimentaneet tehokkaasti raaka-ainekustannusten siirtymistä täysimääräisinä tavaroiden ja palveluiden (pl. energia) lopputuotteiden hintoihin. Myös teollisuusmaiden aiempaa vähäisempi riippuvuus öljystä ja muista raaka-aineista pienentää näiden välillisiä vaikutuksia kuluttajahintoihin. Kansainvälisten vientihintojen maltillinen nousu ennustejaksolla ei myöskään ennakoil lopputuotteiden hintojen voimakasta nousua vuosina 2006 ja 2007.

Kuvio 49.



Yksi keskeinen inflaatioon pitkällä aikavälillä vaikuttavista kotimaisista tekijöistä on tuottavuus. Yksityisen sektorin tuottavuuden suhteellisen nopea kasvu viime vuosina on pitänyt yksikkötyökustannusten kasvun hitaana. Tosin tuottavuuden kasvu on Suomessa jakautunut melko epätasaisesti. Tietotekniikkasektori ja televiestintä ovat esimerkkejä aloista, joissa tuottavuuden kasvu on ollut perinteisesti nopeaa. Kilpailun lisääntyminen näillä aloilla on pakottanut yritykset parantamaan tuottavuutta. Näiden alojen tuotteiden hinnat ovat alentuneet samalla voimakkaasti, mikä on hidastanut yleistä hintojen nousua. Toisaalta kilpailun ja tuottavuuden kasvu on ollut vaatimatonta useilla palvelusektoreilla. Tuottavuuden ennustetaan kasvavan ennustejaksolla keskimäärin runsaan 3 prosentin vauhtia vuodessa.<sup>2</sup> Näin ollen yksikkötyökustannusten kasvu pysyy maltillisena, selvästi alle 1 prosentissa vuosina 2006 ja 2007.

Kotimaiset inflaatiopaineet pysyvät ennustejaksolla vähäisinä. Merkittävin inflaatiopaineita lyhyellä aikavälillä aiheuttava tekijä näyttäisi olevan raakaöljyn maailmanmarkkinahintojen voimakkaan nousun heijastuminen nopeasti liikennepolttonesteiden ja lämmitysöljyjen hintoihin.

#### Lyhyen aikavälin inflaatioennuste

Suomen Pankin uuden ennusteen mukaan hintojen nousu pysyy vaimeana myös tulevina vuosina: YKHI-inflaation arvioidaan kiihtyvän keskimäärin 0,9 prosenttiin vuonna 2005 (kuvio 49).

<sup>2</sup> Tässä ei ole otettu huomioon paperiteollisuuden lakon aiheuttamaa tuottavuuden heikkenemistä vuonna 2005.

Syynä tähän on pääosin alkoholiveron poistuminen vuosi-inflaation laskennasta maaliskuussa 2005. Toinen keskeinen YKHI-inflaatiota tuntuvasti kiihdyttävä tekijä on energian hinta, joka on noussut nopeasti viime kuukausina. Sitä vastoin palveluiden ja teollisuustuotteiden (pl. energia) hintakehitys on vaimentanut inflaatiota merkittävästi vuoden 2005 aikana.

Kilpailun kiristyminen televiestintäsektorilla (sis. puhelimet<sup>3</sup> ja puhelumaksut) vaimentaa palveluiden hintakehityksestä johtuvaa inflaatiota tuntuvasti myös tulevaisuudessa. Palveluissa inflaation ennakoidaan kuitenkin vähitellen kiihtyvän nykyisestä runsaasta 1 prosentista. Työkustannusten kasvu näkyy vähitellen palveluiden hintojen nousun kiihtymisenä, sillä työkustannukset ovat palvelualojen merkittävien kustannustekijä. Toisaalta vuoden 2004 maltillinen palkkaratkaisu hidastaa työkustannusten kasvua ja pitäänee palveluiden hintojen nousupaineet suhteellisen vaimeina myös vuosina 2005 ja 2006. Lisäksi kuljetuskustannusten nopea nousu liikennepolttonesteiden hintojen kohoamisen myötä heijastunee jossain määrin palveluiden hintoihin.

Teollisuustuotteissa inflaatioon vaikuttavat merkittävästi ulkoiset tekijät, ennen muuta kulutustavaroiden tuontihintojen kehitys. Lisäksi raaka-aineiden hintojen nopea nousu ei toistaiseksi ole välittynyt teollisuustuotteiden hintoihin. Raaka-aineiden hintojen nousun välilliset vaikutukset alkavat kuitenkin vähitellen vuonna 2006 näkyä myös teollisuustuotteiden

(pl. energia) hinnoissa. Sitä vastoin kilpailun kiristyminen vähittäiskaupan piirissä vaimentanee kulutustavaroiden – päivittäistavarakauppa ja elintarvikkeet mukaan lukien – hintojen nousua myös vastaisuudessa. Lisäksi kansainvälisten vientihintojen arvioitu hidaskasvu ja euron dollarikurssin pysyminen vakaina ennustejaksolla vähentävät teollisuustuotteiden hintojen inflaatiopainetta myös tulevina vuosina.

#### **Hintavakaus säilyy myös vuosina 2006 ja 2007**

Yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin mukainen vuosi-inflaatio kiihtyy vuonna 2006 keskimäärin 1,5 prosenttiin. Keskeinen syy tähän on energian hinnan voimakas nousu. Lisäksi alkoholiveron vaikutuksen poistuminen kokonaan inflaation keskimääräisen vuosimuutoksen laskennasta vuonna 2006 kiihdyttää tuolloin jossain määrin kuluttajahintojen nousua. Vuonna 2007 hintojen nousuvauhti pysynee edelleen selvästi alle 2 prosentin ja kiihtyy hieman, 1,7 prosenttiin. Kansallisen kuluttajahintaindeksin mukainen inflaatio puolestaan kiihtyy asumisen pääomakustannusten kasvun johdosta 1,6 prosenttiin vuonna 2006 ja 1,8 prosenttiin vuonna 2007.

#### **Inflaation riskit likimain tasapainossa**

Lyhyen aikavälin inflaatioennusteen riskit ovat painottuneet hieman arvioitua hitaamman hintojen nousun suuntaan. Merkittävien yksittäinen epävarmuus liittyy raakaöljyn hinnan vaihteluihin, jotka heijastuvat nopeasti kotimaiseen energian hintojen nousuun. Energian hinnan kehitykseen liittyy sekä enna-

<sup>3</sup> Yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin määrittelyn mukaan myös puhelimet luetaan palveluihin.

koitua nopeamman että hitaamman inflaatiokehityksen riskejä. Palveluihin ja jalostettuihin elintarvikkeisiin puolestaan liittyy vain ennustettua hitaamman kehityksen riskejä.

Raakaöljyn hintakehitykseen liittyy paljon epävarmuutta, jonka vuoksi raakaöljyn hinnan muutoksia on vaikea ennakoita. Kun tuotanto on keskittynyt maailmassa tietyille alueille, geopolittiset tapahtumat voivat muuttaa raakaöljyn hintaa tuntuvasti lyhyelläkin aikavälillä. Jos raakaöljyn tuotantokapasiteetti sekä eri öljytuotteiden jalostamokapasiteetti ovat lähes täyskäytössä, maailmanmarkkinahinnat saattavat tarjontahäiriöiden ilmaantuessa nousta lyhyessä ajassa tuntuvasti. Raakaöljyn hinta voi myös tulla ennakoitua nopeammin alaspäin korkealta tasoltaan. Pysyvämät muutokset kysynnässä ja tarjonnassa, kuten öljyn kysynnän lisääntyminen Kiinassa, voivat puolestaan muuttaa raakaöljyn hintaa pidemmäksi ajaksi.

Katrina-hirmumyrskyn aiheuttama tilapäinen tuotantohäiriö supisti elokuun 2005 lopulla Meksikonlahden öljyn tarjontaa. Erityisesti joidenkin Yhdysvaltain eteläosien jalostamoiden osittainen vaurioituminen ja siitä aiheutuva bensiinin kysynnän ja tarjonnan epäsuhde nosti bensiinin maailmanmarkkinahintaa rajusti eli noin 30 %. Tämä näkyi lähes välittömästi noin 15 sentin korotuksena bensiinin kuluttajahinnoissa myös Suomessa. Mikäli bensiinin noin 15 sentin kertakorotus jäisi pysyväksi, nopeuttaisi se vuotuista YKHI-inflaatiota noin 0,3 prosenttiyksikköä. Tosin tarjontahäiriöiden ollessa tilapäisiä raakaöljyn ja bensiinin hinta voi myös laskea nopeasti. Onkin hyvin

todennäköistä, että hintojen raju nousu jää väliaikaiseksi ja vaikutukset inflaatioon jäävät näin ollen pienemmiksi. Tätä tukee mm. se, että teollisuusmaiden varmuusvarastoja alettiin purkaa välittömästi Meksikonlahden tapahtumien jälkeen öljytuotteiden kulutuksen tyydyttämiseksi.

Energian hintaan kohdistuu ennakoitua nopeamman inflaation riski myös sähkön hintojen nousupaineiden johdosta. Tuotantokustannusten nousu sähkön tuotannossa voi heijastua energian hintaan lyhyelläkin aikavälillä. Kioton ilmastositomuksen mukaisesti energian tuotannossa alkoi vuoden 2005 alussa ns. päästökauppa. Järjestelmässä energian tuottajat voivat ostaa ja myydä hiilidioksidin päästöoikeuksia vapaasti. Näiden päästöoikeuksien hintojen raju nousu vuoden 2005 aikana saattaa nostaa sähkön hintaa merkittävästi jo syksyllä.

Televiestinnän kilpailun jatkuessa ja mahdollisesti kiristyessä entisestään saattavat puheluiden hinnat laskea edelleen, mikä vaimentaisi palveluiden hintojen nousua myös vastaisuudessa. Palveluiden suuren painon vuoksi tämä näkyisi myös ennakoitua hitaampana YKHI-inflaationa. Myös elintarvikesektorilla uusien halpaketjujen tulo markkinoille ja kiristyvä kilpailu voivat vaimentaa jalostettujen elintarvikkeiden hintojen nousua ennakoitua enemmän.

Pidemmällä aikavälillä inflaatioennusteen epävarmuuden kasvu liittyy lähinnä arvioitua nopeamman inflaation suuntaan. Siihen suuntaan veisivät tuottavuuden ennakoitua hitaampi kasvu ja yksikkötyökustannusten nopeampi nousu vuosina 2006 ja 2007 sekä



ennakoitua nopeampi palkkojen nousu työmarkkinoiden kiristyyssä.

### Suomen kasvunäkymät

Heinäkuussa 2005 ilmestyneet kansantalouden tilinpitotiedot ovat tarkentaneet kuvaa vuoden 2004 talouskasvun rakenteesta. Sekä viennin että tuonnin volyymin lisäys oli vuonna 2004 suurempi kuin aiemmissa ennakkotiedoissa arvioitiin. BKT kasvoi vuonna 2004 lähes ennakkotietojen mukaisesti eli 3,6 %, joten talouskasvu oli vuonna 2004 Suomessa selvästi nopeampaa kuin euroalueella keskimäärin. Kotimainen kokonaiskysyntä oli tuolloin varsin vahvaa, ja työllisyysaste pysyi likimain edellisvuotisella tasolla 67,2 prosentissa. Samaan aikaan keskimääräinen työttömyysaste jäi sitkeästi korkealle tasolle 8,8 prosenttiin.

Vuoden 2005 alkupuoliskolla BKT:n taso jäi matalammaksi kuin vuoden 2004 lopussa. Suomen teollisuustuotanto supistui ja viennin kasvu hidastui touko-heinäkuussa 2005 paperiteollisuuden sopimuskiistan vuoksi. Talouskasvua tuki lähinnä yksityinen kulutus, joka kasvoi melko reippaasti kotitalouksien hyvän tulokehityksen vuoksi. Lähi-kuukausina talouskasvu voimistuu selvästi, kun metsäteollisuuden tuotanto normalistuu. Alkuvuoden heikko kehitys supistaa kuitenkin koko vuoden 2005 keskimääräistä kasvua selvästi.

Suomen Pankki ennustaa talouskasvun olevan keskimäärin 2,7 % vuosina 2005–2007. BKT:n kasvu jää tänä vuonna 1,6 prosenttiin, kun paperiteollisuuden sopimuskiistan arvioidaan supistavan talouskasvua 0,8 prosenttiyksikköä. Vuoden 2005 alhaisen ver-

tailutason vuoksi BKT:n kasvu kiihtyy 3,7 prosenttiin vuonna 2006, mutta tasaantuu vajaaseen 3 prosenttiin vuonna 2007. Kasvu nojaa ennustevuosina edelleen vahvaan joskin hidastuvaan tuottavuuden kohenemiseen. Tuottavuuden kasvu mahdollistaa vankan kotimaisen kysynnän vastaisuudessa, mutta ennustejakson loppua kohden kapasiteettirajoitteet ja työmarkkinoiden kohtaanto-ongelmat alkavat näkyä kasvua rajoittavina tekijöinä. Tämän kääntöpuolena tuonnin osuus kokonaistarjonnasta kasvaa historiallisesti katsoen suureksi.

Vaikka työllisyys on viimeisen vuoden aikana kohentunut ripeästi, mutta työtunneissa mitattavan työpanoksen määrä on kasvanut hyvin hitaasti. Työ onkin jakaantunut yhä useammalle työlliselle. Työllisten määrä jatkaa kasvuaan myös ennustejakson aikana ja työttömyysaste laskee alle 8 prosentin. Työllisyyden kohenemista edesauttaa maltillisena jatkuva palkkojen nousu, joka yhdessä suotuisan tuottavuuskehityksen kanssa hillitsee yksikkötyökustannusten kasvua. Koska työmarkkinat kuitenkin kiristyvät erityisesti ennustejakson loppupuolella, niiden kohtaanto-ongelmat saattavat johtaa ennustettua korkeampaan palkkatasoon, mikä vaarantaisi keskipitkän aikavälin tasapainoisen talouskasvun.

Kulutuksen arvioidaan jatkavan lähivuosina kohtuullisen hyvää kasvuaan. Sekä vahva tulokehitys että alhaisena säilyvä korkotaso pitävät yllä kotitalouksien ostovoimaa. Kotitalouksien optimismiin odotetaan lähivuosina säilyvän vahvana. Se näkyy muun muassa siinä, että säästämisaste alenee.

Kulutuksen kehitystä koskevat ennusteen riskit liittyvät kotitalouksien optimismiin säilymiseen, korkokehitykseen, asuntojen hintoihin sekä öljyn hintaan. Kotitalouksien kulutus voi olla ennustettua heikompaa, jos talousnäykymät synkistyvät selvästi nykyisestä. Velka-asteen nousun takia myös erityisesti odottamattomat korkojen muutokset voivat näkyä herkästi kysynnän pienenemisenä.

Asuntojen hintojen jo pitkään jatkuneen nousun taittuminen laskuksi on myös riski kulutuksen kannalta. Odotettua jyrkempi korkojen nousu voisi johtaa asuntojen kysynnän ennustettua nopeampaan heikkenemiseen ja tätä kautta jopa asuntojen hintojen laskuun. Samalla asuntovelallisten lainanhoidokulut nousisivat ennakoitua enemmän. Yhdessä asuntovarallisuuden pienenemisen kanssa tämä hidastaisi yksityistä kulutusta.

Ostovoimaa ja siten kulutusmahdollisuuksia rapauttaisivat myös oletettua korkeampi öljyn hinta sekä kulutustavaroitten alenevan hintakehityksen kääntyminen nousevaksi. Mikäli öljyn hinta pysyy pitkään oletettua korkeampana ja kotitalouksien usko suotuisaan talouskehitykseen tämän myötä heikkenee, kulutuksen kasvu jää ennustettua vähäisemmäksi. Öljyn oletettua korkeamman hinnan aiheuttamat lisäkustannukset nakertaisivat kotitalouksien ostovoimaa ja heikentäisivät siten muuta kulutusta.

Yksityisten kiinteiden investointien kasvu kiihtyy vuoden 2005 nollakasvun jälkeen vajaan 7 prosenttiin vuonna 2006 ja jatkuu 5,5 prosentin vauhtia vuonna 2007. Julkisten investointien kasvu on ennustevuosina vaimeaa. Tuotannon siirtyminen joiltakin osin ulkomaille

vähentää investointihankkeita kotimaassa. Asuntoinvestointien kasvu tasaantuu noin 3 prosenttiin vuonna 2007. Kaiken kaikkiaan investointien painopiste säilyy edelleen rakentamisessa kone- ja laiteinvestointien kustannuksella.

Viimeaikainen yritysten rahoitus-tilanteen paraneminen on luonut hyvät edellytykset investointiasteen nostamiselle, mikä olisikin välttämätöntä sekä teknisen kehityksen että tuottavuuden kohentamisen kannalta. Pääomakannan uudistaminen investoimalla luo tutkimus- ja tuotekehittelyn tapaan edellytyksiä uuden tekniikan käyttöönotolle ja tuotantoprosessien tehostamiselle. Investoinneilla voidaan monipuolistaa tuotantorakennetta ja luoda edellytyksiä tuottavuuden kohentamiselle yhä useammilla, myös heikomman tuottavuuden aloilla.

Maailmankaupassa kasvu on lähivuosina voimakkainta sellaisilla aloilla, joilla Suomen vienti on hyvin vaatimattonta. Suomen vientimarkkinoiden arvioidaan kuitenkin kasvavan ennustevuosina maailmankauppaa nopeammin Venäjän-kaupan ansiosta. Tämä kompensoi vaatimattomaa vientikysyntää euroalueella sekä vaimeaa viennin arvon kasvua monilla toimialoilla, kuten metsä- ja paperiteollisuudessa sekä elektroniikkateollisuudessa.

Kun heikentyvä vaihtosuhte ja tuontipanoksen kasvava osuus otetaan huomioon, viennin vaikutus bruttokansantuotteen arvon kasvuun jää edelleen vuosina 2005–2007 varsin vaatimattomaksi. Tuontia ovat lisäämässä myös kotimaisen tuotantokapasiteetin ja työvoiman tarjontaan liittyvät rajoitteet. Kauppataaseen ja sitä kautta vaihtota-

seen ylijäämä supistuukin ennustejaksolla tuntuvasti totutusta.

Vientiennusteeseen liittyy sekä ennustettua voimakkaamman että heikomman kehityksen riskejä. Ennustettua voimakkaamman kehityksen riski liittyy Suomen Venäjän-kauppaan. Jos Venäjän laaja keskiluokka vaurastuu arvioitua nopeammin eivätkä puutteet lainsäädännössä hidasta kaupankäyntiä, Suomella on maantieteellisen sijaintinsa vuoksi erinomaiset mahdollisuudet lisätä kulutushyödykkeiden ja muiden tavaroiden vientiä Venäjälle.

Vientiennuste voi olla myös liian optimistinen, jos metsäteollisuuden paineet tuottavuuden lisäämiseksi ja kustannusten leikkaamiseksi kasvavat lähivuosina. Jopa ennustettuaikin heikomman vientihintakehityksen riskit ovat suuret. Tässä valossa on ilmeistä, että esimerkiksi vähemmän tehokasta paperikonekapasiteettia joudutaan purkamaan. Työpaikkojen määrä koko metsäteollisuudessa supistunee tuntuvasti vuosikymmenen loppua kohden.

Viime vuosina jatkuneesta heikosta vientihintojen kehityksestä on muodostumassa Suomelle rakenteellinen ongelma. Vienti näyttää yhä enemmän painottuneen tuoteryhmiin, joissa kilpailu on erityisen kovaa. Niinpä vaikka vientimäärät suurensivatkin, vaihtosuhteen heikkenemisen takia bruttokansantuotteen kasvu yliarvioi kotimaista tulomuodostusta (kuvio 50). Vaihtosuhte on heikentynyt yhtäjaksoisesti vuodesta 2002 alkaen ja pienenee edelleen ennustejaksolla.

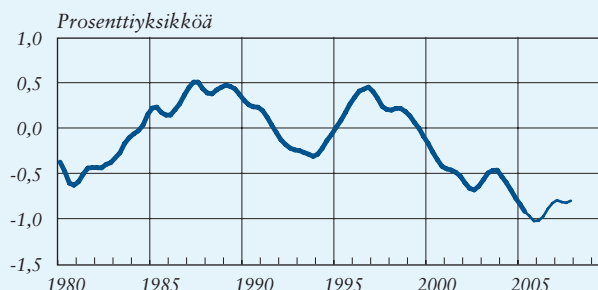
Kotitalouksien näkökulmasta vaihtosuhteen heikkeneminen on varsinainen ongelma silloin, kun se ei enää kor-

vaudu kestokulutushyödykkeiden hintojen laskulla, kuten viime vuosina. Kotitalouksien velkaantumisvara ja julkisen talouden veropohja saattavat kasvaa Suomessa siten selvästi hitaammin kuin yleisen suhdannekuvan perusteella voisi päätellä.

Lähivuosina julkisen talouden tila heikkenee vähitellen. Valtion, kuntien ja sosiaaliturvarahastojen yhteenlaskettu rahoitusylijäämä pienenee noin 2 prosentista runsaaseen 1½ prosenttiin suhteessa bruttokansantuotteeseen ennustejakson aikana. Valtiontalouden rahoitusasema muuttuu lievästi alijäämäiseksi vuonna 2005, ja alijäämä kasvaa vuosina 2006–2007. Samalla kuntien rahoitusaliijäämä pienenee vain vähän. Sen sijaan sosiaaliturvarahastojen rahoitusylijäämä säilyy 2½ prosentin tuntumassa suhteessa bruttokansantuotteeseen. Ilman valtion, kuntien ja yksityisten alojen työeläkerahastojen ylijäämää julkisen talouden rahoitusasema olisikin alijäämäinen runsaan 1 prosentin verran suhteessa bruttokansantuotteeseen.

Kuvin 50.

#### Vaihtosuhteen vaikutus BKT:n reaaliostovoimaan\*



Kolmen vuoden liukuva keskiarvo.

\*BKT:n reaaliostovoiman ja BKT:n reaaliikasvun välinen ero.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

Taulukko 5.

## Ennusteen keskeiset tulemat

Kysyntä ja tarjonta vuosina 2003–2007 vuoden 2000 hinnoin

	2003	2004	2005 <sup>e</sup>	2006 <sup>e</sup>	2007 <sup>e</sup>
<b>Prosenttimuutos edellisestä vuodesta</b>					
Bruttokansantuote	2,4	3,6	1,6	3,7	2,8
Tuonti	2,9	6,0	6,3	6,4	6,7
Vienti	1,4	5,6	5,7	6,8	5,7
Yksityinen kulutus	4,4	3,2	3,2	3,0	2,9
Julkinen kulutus	1,5	1,6	1,6	1,7	1,3
Yksityiset investoinnit	-3,0	5,6	0,1	6,8	5,5
Julkiset investoinnit	6,7	2,1	-0,2	0,8	0,6
Varastojen muutos ja tilastollinen ero, % edellisen vuoden kokonaiskysynnästä	0,4	0,2	-0,5	0,0	0,0
Kokonaiskysyntä	2,6	4,2	2,8	4,4	3,9
Kotimainen kokonaiskysyntä	3,1	3,5	1,4	3,3	2,9
<b>Talouden keskeiset tasapainoluvut</b>					
	2003	2004	2005 <sup>e</sup>	2006 <sup>e</sup>	2007 <sup>e</sup>
<b>Prosenttimuutos edellisestä vuodesta</b>					
Yhdenmukaistettu kuluttajaindeksi	1,3	0,1	0,9	1,5	1,7
Kuluttajaindeksi	0,9	0,2	0,9	1,6	1,8
Ansiotaso	4,0	3,8	3,8	3,3	3,4
Työn tuottavuus <sup>1</sup>	2,3	3,6	-0,2	3,5	2,4
Yksikkötyökustannukset <sup>1</sup>	0,7	0,9	2,9	0,3	0,3
Työlliset	-0,3	0,0	1,4	0,6	0,3
Työllisyysaste, 15–64-vuotiaat, %	67,3	67,2	67,9	68,3	68,2
Työttömyysaste, %	9,0	8,8	8,4	8,0	7,8
Tavaroiden ja palveluiden viennin hinta	-3,0	1,0	-0,8	0,5	-0,6
Vaihtosuhte (tavarat ja palvelut)	-3,4	-2,5	-3,8	-1,1	-1,4
<b>% BKT:stä, kansantalouden tilinpidon käsittein</b>					
Kansantalouden veroaste	44,5	44,2	44,7	44,5	44,1
Julkisyhteisöjen nettoluotonanto	2,3	1,9	1,9	1,8	1,6
Julkisyhteisöjen velka	45,0	44,9	42,4	42,0	41,7
Tavaroiden ja palveluiden tase	6,2	5,4	4,1	4,0	3,1
Vaihtotase	4,0	4,0	2,7	2,7	2,2

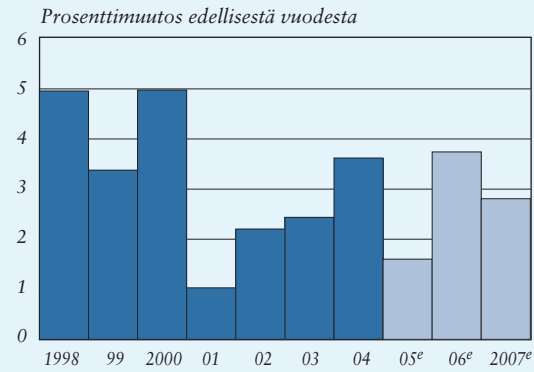
<sup>e</sup> = ennuste.<sup>1</sup> Työpanosta mitataan työntekijöiden lukumäärällä.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

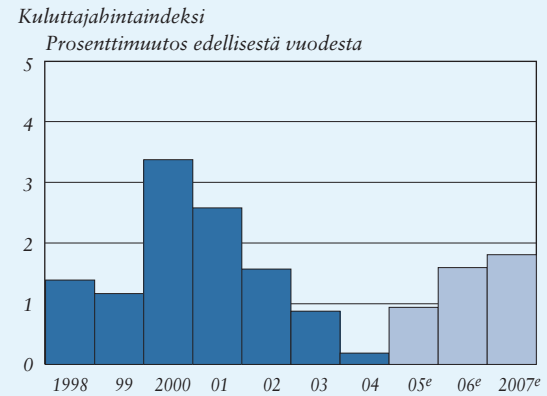
Kuvio 51 .

## Talouden keskeiset tasapainoluvut

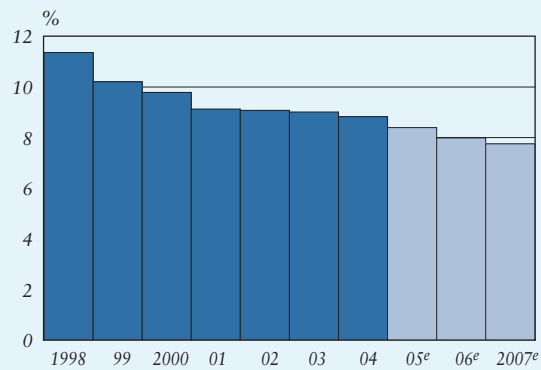
### Bruttokansantuote



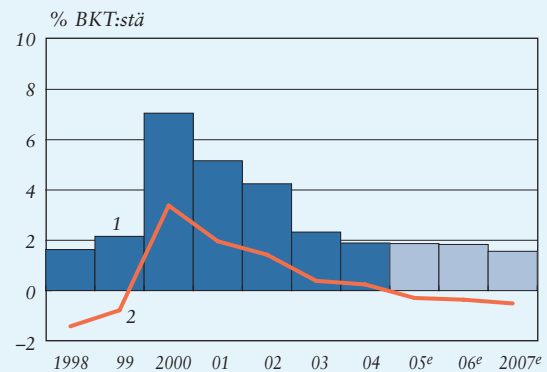
### Inflaatio



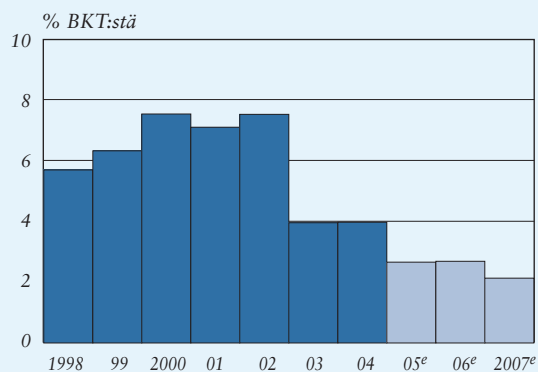
### Työttömyysaste



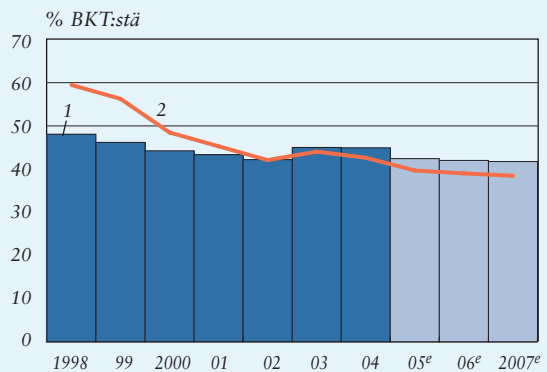
### Julkisen talouden rahoitusjäämä



### Vaihtotase



### Julkinen velka



1. Julkisyhteisöt

2. Valtio

Lähteet: Tilastokeskus, Valtiokonttori ja Suomen Pankki.

Julkisyhteisöjen velvoitteiden vuotuisesta hoitamisesta aiheutuvat menot kasvavat keskimäärin lähes 4 % vuodessa ennustejaksolla. Kasvua ylläpitää palkansaajakorvausten, työeläkesumman ja sairausvakuutuskorvausten kasvu, ja sitä hidastaa työttömyysmenojen pieneneminen. Sen sijaan investointimenojen kasvu jää runsaaseen 2 prosenttiin, ja korkomenot pienenevät selvästi.

Verotuksen perusteisiin tehtävät muutokset pienentävät kokonaisverorasitusta vajaan 1 prosentin suhteessa bruttokansantuotteeseen ja näyttäisivät myös tukevan lievästi talouden kasvua ennustejaksolla. Vaikka hallitus ohjauksella lisää rahaa aktiivisen työvoimapolitiikan toimeenpanoon ja infrastruktuuri-investointeihin, finanssipolitiikan painopiste säilyy vahvasti veropolitiikan puolella. Vaikka hallitus esittää perusmenoihin 5,1 prosentin lisäystä valtion vuoden 2006 talousarviossa, esitys näyttää olevan hallitusohjelmassa sovitun tiukan menolinjauksen mukainen. Kehysmenettelyn edellyttämät rakenne- ja kustannustasokorjaukset menettelyn alaisiin ja sen ulkopuolisiin määrärahoihin vaikeuttavat kuitenkin määrärahojen kehityksen arviointia.

### **Riskilaskelma: vaihtosuhteen heikentyminen**

Tässä riskilaskelmassa keskitytään tarkastelemaan, mitä vaikutuksia vaihtosuhteen rapautumisella eli vientihintojen laskulla on talouteen tilanteessa, jossa viennin määrä pysyy ennallaan (taulukko 6). Vaihtosuhteen heikkeneminen kuvaa kehikossa 9 esitettyjen ongelmien vientihintoja koskevaa osaa.

Muiden tekijöiden, kuten tuottavuuden kasvun, investointihalukkuuden ja kuluttajien optimismin, oletetaan kuitenkin pysyvän ennusteen mukaisina. Näiden tekijöiden keskinäistä riippuvuutta on ongelman moniulotteisuuden vuoksi hyvin hankala kuvata. Niiden yhteisvaikutus hämärtää sitä, missä määrin kukin erikseen vaikuttaa talouden kehitykseen. Siksi tässä laskelmassa keskitytään vain yhteen seikkaan – vientihintoihin. Koska vaikuttavia negatiivisia tekijöitä on vain yksi, ei tässä riskinä esitetty tulevaisuudenkuva ole niin synkkä kuin se muut tekijät huomioon ottaen voisi olla.

Riskilaskelmassa oletetaan, että vientihinnat laskevat vuoden 2005 lopussa 2 % ennustettua alhaisemmaksi. Ne kuitenkin palautuvat kohti ennustettua tasoa siten, että neljän vuoden kuluttua noin puolet hintaerosta on kuroutunut umpeen. Vientihintainflaatiossa tämä näkyy siten, että vientihintojen nousuvauhti hidastuu välittömästi 2 prosenttiyksikköä ja nopeutuu hienan jo seuraavasta neljänneksestä alkaen. Laskelmassa oletetaan, että tämä vientihintojen lasku on vientiyritysten reaktio kilpailun lisääntymiseen, kun viennin määrä halutaan pitää ennallaan. Oletus ei ole yleisesti sopuisuudessa monopolististen yritysten strategisen käyttäytymisen kanssa, mutta sen voidaan katsoa kuvaavan riittäväällä tarkkuudella tarkasteltavaa kehitysskenaariota.<sup>4</sup> Lisäksi oletetaan, että suomalaiset vientiyritykset ovat niin pieniä, ettei niiden hinnoittelukäyttäytyminen

<sup>4</sup> Taloustieteessä monopolistisen yrityksen mallia käytetään analysoimalla tilanteita, joissa yrityksellä on jokin määrä hinnoitteluvoimaa.

vaikuta maailmantalouden keskimääräisiin hintoihin tai kasvuun. Samasta syystä euroalueen rahapolitiikka ei reagoi tähän ilmiöön.

Yritysten kannattavuus muodostaa kanavan vientihintojen laskun välittymiselle kotimaan talouteen. Vientitulon supistuminen näkyy yritysten voitoissa ja sitä kautta osakkeiden arvossa. Osakemarkkinoille tyypillisesti vaikutus on välitön, koska taloudenpitäjät osavat ennakoita vientihintojen laskun. Osakevarallisuuden supistumisella on myös välittömästi negatiivinen vaikutus kulutukseen. Kotimaisen kysynnän heikentyminen saa aikaan sen, että myös kotimaisen tuotannon hintaa sopeutetaan aiempaa alhaisemmaksi. Keskeinen kulutusta ja investointeja supistava tekijä on se, että kotimainen reaalkorokko nousee. Reaalkoron nousu johtuu siitä, että samalla kun kotimainen hintataso laskee ja inflaatio näin hidastuu, rahapolitiikan ohjaukorko pysyy ennallaan, koska tarkasteltavana oleva vientihintojen lasku koskee vain suomalaisia vientiyrityksiä eikä näy euroalueen talouskehityksessä juuri lainkaan.

Kotimaisen tuotannon hinta laskee kuitenkin vähemmän kuin vientihinta. Tämän vuoksi kotimaisen tuotannon hinta jää vientihintoja korkeammaksi, mikä heikentää vientituotannon kotimaisen panoksen kysyntää. Tämä muodostaa toisen tärkeän kanavan sille, mitä kautta vientihintojen lasku välittyy kotimaisen tuotannon supistumiseksi. Myös viennissä käytettävän tuontipanosksen kysyntä vähenee.

Koska tuontihinnat eivät tässä asemassa muutu ja koska kotimaisen

Taulukko 6.

#### Vaihtosuhteen heikentymisen vaikutukset ennusteeseen

Poikkeama ennusteesta	2005	2006	2007
Yksityinen kulutus, %	-0,07	-0,17	-0,09
kasvuvahti, %-yks.	-0,07	-0,11	0,08
Yksityiset investoinnit, %	-0,31	-0,96	-0,43
kasvuvahti, %-yks.	-0,31	-0,73	0,58
Kuluttajahintainflaatio, %-yks.	-0,06	-0,65	-0,44
Työllisten määrä, henkeä	-5 155	-15 086	-6 576
Vaihtotaseen ylijäämä / BKT, %-yks.	-0,12	-0,38	-0,29

Lähde: Suomen Pankki.

tuotannon hinta laskee, nousevat sekä kulutuksen että investointien hinnat suhteessa kotimaisen tuotannon hintaan. Tämä supistaa edelleen kulutusta ja investointeja ja sitä kautta tuontia.

Kolmantena vaikutuskanavana toimivat työmarkkinat. Koska palkat ovat hintoja jäykempiä, reaaliset työvoimakustannukset nousevat aluksi, mikä supistaa työn kysyntää. Toisaalta pyrkimys tasata kulutusta ajan mittaan johtaa kasvavaan työvoiman tarjontaan, mikä pienentää palkkavaatimuksia ja vaimentaa reaali-palkan nousua ja työllisyyden heikentymistä. Kotimaisen kysynnän supistumisen vaikutus kuitenkin dominoi, ja työllisyys jää ennustettua alhaisemmalle tasolle melko pitkäksi aikaa.

Tavaroiden ja palveluiden taseen ylijäämä ja sitä kautta vaihtotaseen ylijäämä supistuvat viennin arvon laskiessa voimakkaammin kuin tuonnin arvo. Julkinen sektori joutuu vähitellen korottamaan hieman veroja säilyttääkseen bruttokansantuotteeseen suhteutettua julkisen velan alkuperäisellä tasolla.

### Toiveikkaat tulo-odotukset ja vaihtotaseen ylijäämä

Suomen vaihtotaseen ylijäämä on kutistunut huomattavasti nopeammin kuin aiemmissa ennusteissa on arvioitu. Vientihintojen nousu on tuotantorakenteen vuoksi jäänyt heikomaksi kuin kilpailijamaissa. Samoin viennin määrä on kehitynyt hitaammin kuin vientimarkkinat ovat kasvaneet. Myös julkisen talouden rahoitusylijäämän kutistuminen on näkynyt vaihtotaseessa. Kotimainen kysyntä eli yksityinen kulutus ja asuntoinvestoinnit ovat kuitenkin jatkaneet kasvuaan. Vaihtotaseen ylijäämän supistumisen taustalla eivät siten ole tulevaa tulonmuodostusta tukevat yritysten tuotannolliset investoinnit, vaan optimistiset odotukset tulevasta tulokehityksestä.

Lähivuosien kehitykseen liittyy tuntuvia riskejä perusennusteeseen verrattuna. On mahdollista, että yritysten rahoitusjäämä heikentyykin ennakoitua enemmän heikon vaihtosuhteen vuoksi. Yritysten rahoitusaseman nopea heikentyminen alkaisi suhteellisen nopeasti vaikuttaa työllisyyteen ja palkkasummaan. Tämä kehitys heijastuisi puolestaan julkisen sektorin tuloihin ja johtaisi valtiontalouden alijäämän syvenemiseen. Havaittavissa oleva ilmiö voisi toistua myös Suomessa kuluvan vuosikymmenen loppupuolella.

Ennustejaksolla vaihtotaseen ylijäämä supistuu edelleen,

ja vuonna 2007 sen arvioidaan olevan 2 % BKT:stä. Kun tästä luvusta otetaan pois Nokian jakamattomat voitot, jotka eivät lisää suomalaisten varallisuutta kovinkaan paljon, vaihtotase on lähes tasapainossa ennustejakson lopulla. Suomen väestön ikääntyminen huomioon ottaen vaihtotaseessa pitäisi kuitenkin olla lähivuosina ylijäämää, vaikka investointiaste on alhainen muiden maiden tilanteeseen verrattuna.

Lisäksi on otettava huomioon, että (kotimainen kysyntä annettuna) vaihtotaseen riskit ovat aiemmin arvioitua heikomman kehityksen suuntaan, sillä merkittäviä positiivisia mahdollisuuksia vientiteollisuudelle on vaikea nähdä. Metsäteollisuudessa on monia uhkia, joiden toteutuminen pakottaisi sulkemaan kannattamattomia tuotantolaitoksia ja aiheuttaisi myös kotitalouksille tärkeiden kantorahatulojen supistumista. Heikkojen vientihintojen aikaansaama tuotavuuden koheneminen näkyisi siten heikompana työllisyytenä ja kotitalouksien tuloina kuin perusennusteessa on arvioitu.

Myös muilla vientialoilla negatiiviset riskit ovat merkittävämpiä kuin positiiviset riskit. Viennin arvon kasvu on ollut vaatimatonta esimerkiksi Saksan vientiin verrattuna. Hyvä kannattavuus on saatu aikaiseksi karsimalla kustannuksia, ei in-

vestoimalla uusiin tuotteisiin. Tuotesyklin ikääntyessä myös yritysten hinnoitteluvoima heikkenee, mikä on puolestaan näkynyt vientihintojen heikkona kehityksenä sekä yritysten rahoitusjäämän supistumisena. Kun yritysten investoinnit niin työtä säästävään uuteen tekniikkaan kuin myös uusiin tuotteisiin jäävät ennustejaksolla vähäisiksi, myös muiden kuin metsäyritysten rahoitusjäämä voi jäädä ennustettua heikommaksi. Tämä puolestaan rapauttaisi tuntuvasti yritysten palkanmaksukykyä.

Kotitalouksien viime vuosien vaatimaton nettosäästäminen jatkuu myös ennustejaksolla, ja tämä heikentää vaihtotasetta. On mahdollista, että kotitalouksien optimismi heijastaa aiemmilta vuosilta kertynyttä varallisuutta ja sen aikaansaamaa velkaantumisvaraa. Tässä skenaariossa kotitalouksien alhainen säästämisaste on tilapäinen ilmiö, joka korjautuu lähivuosina. Todennäköisempi vaihtoehto on kuitenkin se, että kotitaloudet yliarvioivat omat mahdollisuutensa.

Reaaliansioiden kasvuvauhti on viime vuosina ollut Suomessa selvästi nopeampi kuin muissa euromaissa. Kotitalouksien käytettävissä olevia tuloja on yllättäen lisännyt poikkeuksellisen matala korkotasoa. Kuitenkin sekä reaaliansioiden nopea nousu että matalat luottojen



korot ovat tilapäinen ilmiö, jonka purkautuminen jää suurelta osin ennustejakson ulkopuolelle. Investointivauhdin ollessa nykyisenlainen vaihtosuhteen heikkenemiselle ei näy loppua. Nimellisansioiden nousu, joka on nopeampi kuin muissa maissa, hiipuu ennemmin tai myöhemmin – erityisesti kun otetaan huomioon Suomen korkea palkkataso muihin euromaihin verrattuna. Julkisen talouden rahoitusaseman heikentyminen suhteellisen hyvinä vuosina saattaa sekin olla seurausta taaksepäin katsovasta lyhytnäköisyydestä. Yritysten säästämisen ansiosta yhteisöveron tuotto on ollut poikkeuksellisen tuntuva. Kotimaisen kysynnän eli kulutuksen sekä asuntojen uudis- ja korjausrakentami-

sen ansiosta bruttokansantuotteen kasvu on edelleen nopeaa muihin euroalueen maihin verrattuna. Perusennusteessa kotitalouksien optimismi alkaa hiipua vasta ennustejakson jälkeen korkojen noustessa. Siten julkinen talous on ajautumassa uudelleen ongelmiin vuosikymmenen lopulla, vaikka kehitys jatkuisi niin suotuisana kuin perusennusteessa on oletettu. Jos edellä mainitut uhkakuvat vientiteollisuuden vaikeuksista toteutuvat lähimmän parin vuoden aikana, julkinen talous ajautuu suuriin ongelmiin. Menoja olisi leikattava samaan aikaan, kun työllisyys heikkenee nopeasti.

Kaiken kaikkiaan näyttää siltä, että Suomen kansantalouden tulonmuodostus- ja palkan-

maksukyky ei ole niin vahvalla pohjalla kuin mihin kotitaloudet uskovat. Pitkän ajan palkanmaksukykyä tukeva työn tuottavuuden ja vientihintojen kasvu on jäänyt odotettua vaatimattomammaksi. Investoinnit tuottavuutta kasvattavaan ja työtä säästävään tekniikkaan samoin kuin uusiin tuotteisiin ovat jääneet vähäisiksi. Se näkyy mm. hitaana pääomakannan kasvuvauhtina, joka on hidas jopa muiden euromaiden tilanteeseen verrattuna.



# Suomen ulkomaankaupan rakenne

Heli Pyykkö, ekonomisti, rahapolitiikka- ja tutkimusosasto  
Markus Bunders, ekonomisti, rahapolitiikka- ja tutkimusosasto

## Maailmantalouden kehitys

Maailmantalous on viime vuosina alkanut taas kasvaa melko ripeästi vuosituhanneen alun heikomman kehityksen jälkeen. Maailman kokonaistuotanto ja kauppa kehittyvät yleensä samansuuntaisesti, mutta maailmankaupan vaihtelu on voimakkaampaa (kuvio 1). Maailman bruttokansantuote kasvoi vuosina 1993–2003 noin 50 %, kun taas koko maailman yhteenlaskettu vienti lähes kaksinkertaistui samana ajanjaksona.

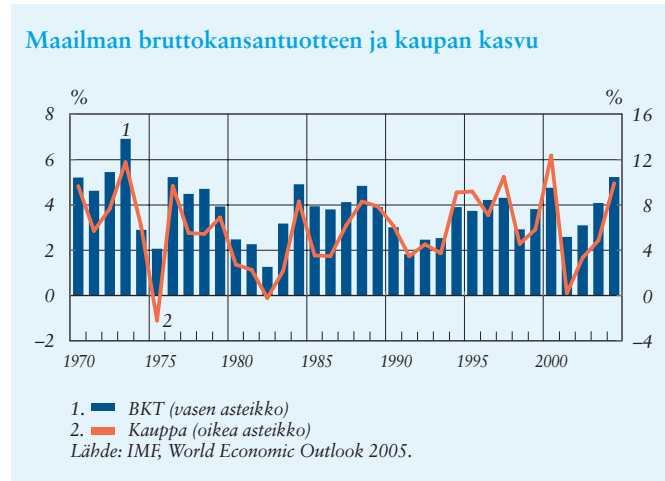
Tuotannon kasvu ei kuitenkaan ole jakautunut tasaisesti. Kiinan bruttokansantuote on noin kolminkertaistunut reilussa kymmenessä vuodessa. Kiinan osuus maailman kokonaistuotannosta on kasvanut kahdesta viiteen prosenttiin. Euroalueen osuus on pysynyt ennallaan noin 22 prosentissa ja Yhdysvaltojen osuus on suurentunut 27 prosentista 30 prosenttiin. Maailman kokonaistuotannossa Aasian osuus on palautumassa historialliselle tasolle.

Maailman tavaraviennissä alueiden ja maiden osuudet ovat pysyneet vakaina. Tärkeimpinä vientimaina ovat pysyneet Yhdysvallat ja Saksa, mutta Kiinan osuus myös maailman tavaraviennistä on vuosien 1995–2004 aikana kasvanut noin 6 prosenttiin (kuvio 2). Muut muutokset ovat vähäisiä.

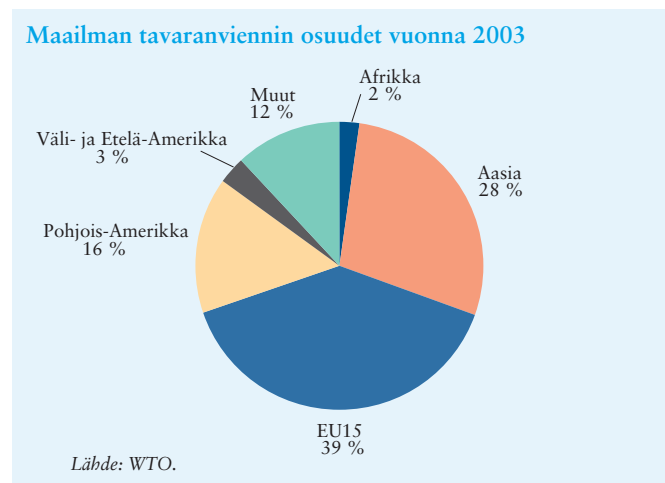
## Suomen ulkomaankaupan maarakenne

Suomi pystyi hyödyntämään maailmankaupan kasvua viime vuosituhanneen lopulla hyvin. Suomen ulkomaankauppa kasvoi selvästi nopeammin kuin maailmankauppa. Vuosituhannen vaihteen jälkeen maailmankaupan kasvu hiipui ja Suomen viennin arvo alkoi pienentyä (kuvio 3).

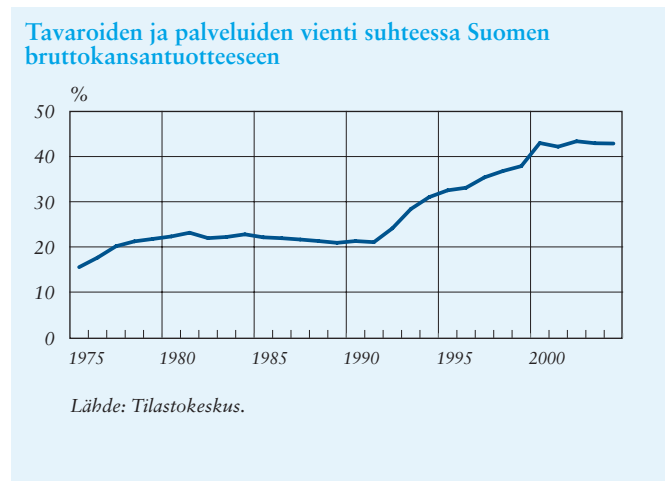
Kuvio 1.



Kuvio 2.



Kuvio 3.



Vuonna 2004 ja vuoden 2005 ensimmäisellä puoliskolla Suomen viennin arvo on jälleen kasvanut verikkaista 6 prosentin vauhtia, mutta tuonnin arvon kasvu on ollut kaksinkertainen. Viennin ja tuonnin suhteen heikentyessä nettoviennin kasvuvaikeus Suomen kansantalouteen on vähentynyt.

Suomen ulkomaankaupan pääpaino on lähialueilla, joiden kanssa käytävän kaupan kuljetuskustannukset ovat pienet. Suomi käy yli 70 % ulkomaankaupastaan Euroopan maiden kanssa

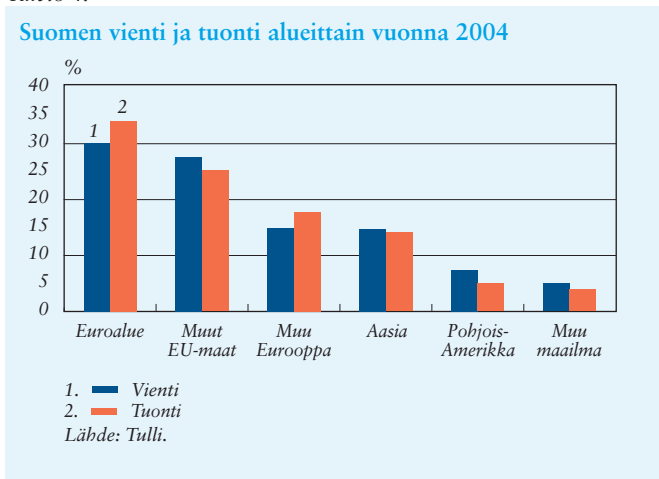
(kuvio 4). Pohjois-Amerikan osuus Suomen ulkomaankaupasta on supistunut noin 10 prosenttiin. Aasian osuus on noin 15 %.

Euroalueen osuus Suomen viennistä kasvoi vuosina 1995–2000 noin 30 prosentista 35 prosenttiin, mutta supistui takaisin 30 prosenttiin vuonna 2004 lähinnä Saksan ja Ranskan vientiosuuden pienenemisen vuoksi. Yhteinen raha on poistanut valuuttakurssiepävärähtelyn euroalueen sisäisestä kaupasta, ja tämän olettaisi johtavan euroalueen kanssa käytävän kaupan osuuden kasvuun. Syitä supistuvaan vientikehitykseen saattavat olla euroalueen heikko talouskehitys suhteessa Suomen muihin vientimaihin sekä tuotannon siirtyminen Suomesta lähemmäksi euroalueen markkinoita.

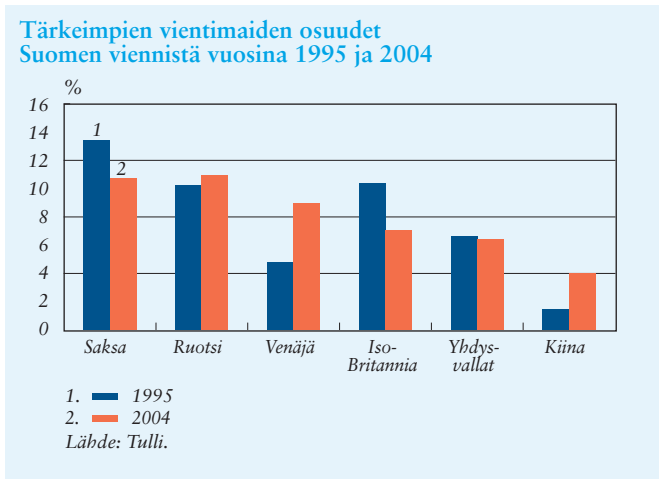
Tuonti Aasiasta Suomeen on kaksinkertaistunut kymmenessä vuodessa. Erityisesti Kiinan merkitys Suomen kauppakumppanina on voimakkaasti lisääntynyt. Intian osuus Suomen ulkomaankaupasta on vielä pieni maan nopeasti kasvavista markkinoista huolimatta. Suomen ulkomaankaupan merkittävin muutos viimeisten kymmenen vuoden aikana onkin ollut Kiinan ja Venäjän osuuksien selvä kasvu perinteisesti tärkeiden vientimaiden Saksan ja Ison-Britannian kustannuksella (kuvio 5). Suomen vienti on siis viime aikoina suuntautunut voimakkaimmin kasvaville markkinoille.

Suomen ulkomaankaupan kehitykseen on vaikuttanut myös suomalaisten yritysten laajentuminen ulkomaille. Yritysten kansainvälistymisen vaikutukset kauppaan eivät ole yksiselitteisiä. Ulkomainen tuotanto voi korvata tietyn

Kuvio 4.



Kuvio 5.



tuotteen vientiä, mutta samalla jonkin toisen tuotteen vienti voi sen vuoksi kasvaa. Esimerkiksi suomalaisten yritysten perustettua paperitehtaita Kiinaan on paperin vienti vähentynyt, mutta paperikoneiden vienti kasvanut. Ulkomaisen tuotannon ja viennin vaikutukset toisiinsa ovat yleensä monitahoisia, eikä niitä pysty suoraan arvioimaan kauppatalastoista.

Suomalaiset yritykset ovat viime vuosina kansainvälistäneet toimintaansa selvästi. Suomen kolmentoista kansainvälistyneimmän teollisuusyrityksen<sup>1</sup> henkilöstöstä noin kolme neljäsosaa oli ulkomailla vuonna 2002 ja liikevaihdosta syntyi muualla kuin Suomessa yli 90 %. Suomalaisen yritysten toiminta on tähän mennessä laajentunut pääasiassa länsimaihin, sillä ulkomaisten tytäryhtiöiden henkilökunta ja liikevaihto ovat keskittyneet EU-maihin ja Pohjois-Amerikkaan. Erityisesti näillä alueilla ulkomainen tuotanto on siis osittain korvannut vientiä.

Yritysten laajentuessa ulkomaille palveluiden viennin voidaan odottaa lisääntyvän, koska ulkomaisille tytäryhtiöille viedään hallinto-, tuotekehitys- ja palveluja. Tilastojen pohjalta palveluiden viennin merkitys on ollut Suomelle pienempi kuin esimerkiksi Ruotsille ja Iso-Britannialle, ja merkitys on jopa vähentynyt (kuvio 6). Palveluiden viennin kehityksen arviointia vaikeuttaa kuitenkin se, että monikansallisten yritysten sisäinen palvelujen vaihto ei yleensä näy tilastoissa.

<sup>1</sup> Stora Enso, Nokia, Huhtamäki, Kone, Amer, UPM, Metso, Wärtsilä, Ahlstrom, KCI, Outokumpu, Fiskars, Uponor. Lähde: Lovio 2005.

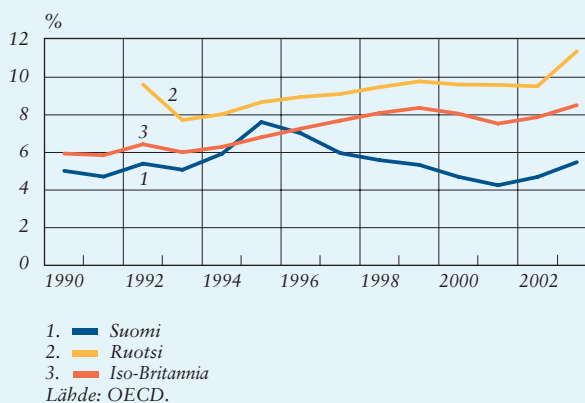
## Suomen ulkomaankaupan hyödykerakenne

Talousteorian perusteella maat erikoistuvat viemään sellaisia hyödykkeitä, joita ne pystyvät tuottamaan suhteellisesti tehokkaammin kuin muut. Maan viennin erikoistuminen määräytyy luonnollisesti osin ulkoisten tekijöiden, kuten luonnonvarojen ja ilmaston perusteella, mutta viennin hyödykerakenteeseen voidaan vaikuttaa osittain myös politiikan avulla. Positiivinen vaikutus vientikehitykseen syntyy tukemalla aloja, joilla on kasvava kysyntä maailmanmarkkinoilla. Jos vientirakennetta ei pystytä sopeuttamaan maailmanmarkkinoiden kysynnän muutoksia vastaaviksi, kansainvälisessä kilpailussa selviäminen vaikeutuu.

Maailmankaupassa keskimääräisesti nopeimmin on viime vuosikymmenen aikana kehittynyt huipputekniikan tuotteiden, kuten ICT-tuotteiden, sekä lisäksi kemiallisten tuotteiden vienti. Sitä vastoin tavanomaista tekniikkaa hyödyntävien tuotteiden, kuten paperin sekä puu- ja metallituotteiden, kysyntä

Kuvio 6.

### Palvelujen viennin arvo suhteessa bruttokansantuotteeseen



on pääosin kasvanut keskimääräistä hitaammin. Suomen vienti keskittyi 1990-luvun alkuun saakka tavanomais- ta tekniikkaa hyödyntäviin tuotteisiin. Suomen viennin erikoistuminen taantu- viin toimialoihin on vaikeuttanut posi- tiivisen vientikehityksen saavuttamista. Viimeisen vuosikymmenen aikana Suo- men viennissä on kuitenkin varovaisesti siirrytty tavanomaisista tekniikkaa hyö- dyntävistä tuotteista huipputekniikan tuotteisiin (kuvio 7).

Paperin osuus Suomen viennistä on vähentynyt erityisesti 2000-luvulla vien- tikysynnän heikentymisen ja vientihinto- jen alentumisen vuoksi. Suomen heikko vientikehitys tämän vuosituhat- sen alussa selittyikin osin viennin erikoistumisel- la negatiivisesti kehittyneelle paperialal- le. Vientikehitykseen on ilmeisesti vai- kuttanut myös suomalaisten yritysten ulkomaisen tuotannon laajentuminen.

Suomen vienti on kuitenkin osit- tain pystynyt sopeutumaan maailman- markkinoiden kysynnän muutoksiin.

Viime vuosina Suomen perusmetallien vienti on kasvanut voimakkaasti erityi- sesti Kiinan kysynnän kiihtymisen joh- dosta. Myös metallien vientihinnat ovat samalla alkaneet nousta. Siten tavan- omaista tekniikkaa hyödyntävien tuot- teiden osuus Suomen viennistä on jäl- leen kasvanut vuoteen 2004 mennessä.

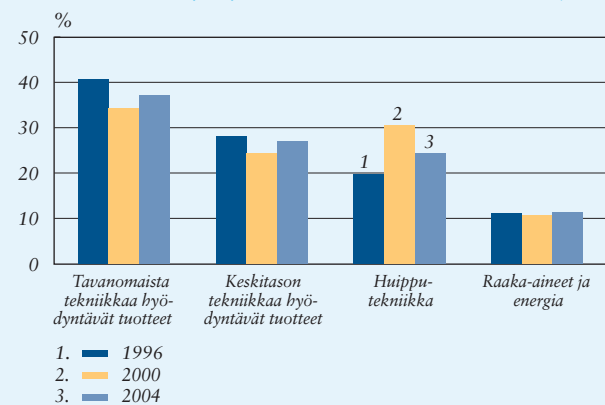
Huipputekniikan tuotteiden osuus Suomen viennissä on seurannut lähinnä puhelinlaitteiden vientikehitystä. Puhelinlaitteiden viennin arvo kasvoi voi- makkaasti 1990-luvun lopulla ja yli kolminkertaistui vuosien 1996–2000 aikana. Arvo on kuitenkin alkanut las- kea 2000-luvulla lähinnä puhelinten alenevan hintakehityksen vuoksi, sillä vientimäärät ovat kasvaneet vielä viime vuosinakin. Myös Suomen osuus usei- den tärkeiden kauppakumppaneiden puhelintuonnista on kuitenkin supistu- nut viime vuosina, mikä selittyy osin tuotannon siirtämisestä paikallisille markkinoille.

Suomen vienti kasvoi 1990-luvun lopulla nopeasti erityisesti siksi, että viennin rakenne pystyttiin joustavasti sopeuttamaan puhelinlaitteiden kysyn- nän kasvuun. Viime vuosina viennin arvoa on alentanut matkapuhelinten hintatason lasku. Tämä on voimistanut maailmantalouden hitaasta kasvusta aiheutunutta heikkoa vientikehitystä.

Maailmanmarkkinoilla myös kemiallisten tuotteiden kysyntä on kas- vanut ripeästi, ja Suomen vienti on pys- tynyt vastaamaan siihen. Suomen kemial- listen tuotteiden vienti on kasvanut keskimääräisesti hieman nopeammin kuin muun maailman vastaava vienti. Samalla kemiallisten tuotteiden osuus Suomen viennistä on hieman kasvanut,

Kuvio 7.

#### Suomen viennin hyödykerakenne vuosina 1996, 2000 ja 2004\*



1. 1996
2. 2000
3. 2004

\* Luokittelu on Suomen kannalta osittain barbaanjohtava, sillä erää- t Suomelle tärkeitä tuoteryhmät, kuten paperikoneet, luokitellaan nykyään hieman kyseenalaisesti keskitason tekniikkaa hyödyntäviksi tuotteiksi.

Lähteet: Tulli ja Anderton (1999).

mutta yleisen vientikehityksen kannalta vienti ei ole olennaisesti siirtynyt tälle kasvavalle toimialalle.

Suomen tuonti on keskittynyt pitkälti samoihin tuotteisiin kuin vientikin. Tuontitavaraa käytetäänkin osittain vientituotannossa tai viedään Suomen kautta välityskauppana edelleen muille markkinoille. Kansainvälinen työnjako näkyy Suomen tuonnissa myös raaka-aineiden melko suurena osuutena. Suomi jalostaa edelleen tuomiaan raaka-aineita viedäkseen niitä länsimarkkinoille. Suomi on viime vuosina lisännyt niiden tuontia lähialueitaan, pääasiassa Venäjältä, mutta samalla on kasvanut myös Suomen näistä raaka-aineista valmistamien tuotteiden vienti.

### **Yhteenveto**

Ulkomaankaupan merkitys Suomen talouden kannalta kasvoi 1990-luvun aikana voimakkaasti. Tätä edesauttoivat Suomen integroituminen Euroopan markkinoihin ja matkapuhelinsektorin voimakas kasvu. 2000-luvulla viennin veto on hiipunut päämarkkinoilla EU-alueella, mutta samalla Kiinan ja Venäjän tuontikysyntä on lisääntynyt. Suomi on pystynyt osittain kohdentamaan vientiään näille kasvaville markkinoille, mikä tukee positiivista vientikehitystä.

Suomen vientikehityksessä näkyy myös viennin hyödykerakenne. 2000-luvulle saakka Suomen vienti pystyi joustavasti vastaamaan markkinoiden muutoksiin. Vienti kasvoi voimakkaasti elektroniikkatuotteiden kysynnän kiihtyessä maailmanmarkkinoilla. Maailmantalouden kehityksen hidastuttua Suomen vienti taas toipui hitaammin kuin maailmankauppa keskimäärin. Heikkoa vientikehitystä voimisti Suomelle tärkeiden vientimaiden vähäinen talouskasvu. Tärkeimpien vientituotteiden hintakehitys on niin ikään ollut Suomelle epäedullista.

## Venäjä

Venäjä on Suomen lähialueista nopeimmin kasvava suuri markkina-alue. Vuoden 1998 talouskriisin jälkeen Venäjän talous on kasvanut keskimäärin 6 prosentin vuosivauhtia. Samanaikaisesti Venäjän ulkomaankauppa on kasvanut keskimäärin viidenneksen vuosittain, mutta kasvu on kiihtynyt viime vuosina. Suomi on pystynyt vastaamaan Venäjän tuontikysynnän kasvuun, sillä Suomen osuus Venäjän tuonnista on pysynyt melko vakaana. Venäjältä on tullut jo Suomen kolmanneksi tärkein kauppakumppani, ja Venäjän-kauppa kasvaa selvästi nopeammin kuin kauppa länsimaiden kanssa.<sup>1</sup>

Suomen Venäjän-viennin hyödykerakenne on muuttunut melko paljon viimeisen vuosikymmenen aikana. Nykyään se heijastaa selvemmin Suomen erikoistumista elektroniikkaan sekä kone- ja paperiteollisuuteen. Venäjälle viedään paljon myös sellaisia tuotteita, joita ei varsinaisesti tuoteta Suomessa, kuten matkapuhelimia ja henkilöautoja. Kauppaa käydään kilpailulliselta pohjalta, joten Neuvostoliiton aikana viennissä suhteettoman suuret osuudet valanneiden elintarvike- ja tekstiiliteollisuuden merkitys on vähentynyt huomattavasti Venäjän tuontimahdollisuuksien laajenuttua.

<sup>1</sup> Ks. myös Ollus, S. – Pyykkö, H., Suomen ja Venäjän taloussuhteiden viimeaikainen kehitys. BOFIT Online 2005, No. 10.

Suomen tuonti Venäjältä on pysynyt rakenteeltaan melko muuttumattomana. Venäjältä tuodaan pääasiassa energiatuotteita, kuten öljyä ja maakaasua, sekä raaka-aineita, mm. puutavaraa. Venäjältä tuotua materiaalia jalostetaan Suomessa ja jalostettuja tuotteita viedään edelleen länteen. Suomen öljytuotteiden vienti länsimaihin onkin kasvanut huomattavasti viime vuosikymmenen aikana.

Ulkomaankaupan lisäksi Suomen talouden kannalta ovat tärkeitä kauttakuljetukset Venäjälle ja sieltä länteen. Pelkästään itään suuntautuneiden maantiekuljetusten arvo oli vuonna 2004 kolminkertainen verrattuna Suomen vientiin Venäjälle. Kauttakuljetuksiin liittyviin toimintoihin, kuten tavaroiden varastointiin ja pakkaukseen, erikoistuneita yrityksiä on syntynyt erityisesti Kaakkois-Suomen satamiin ja itärajan tuntumaan.

ETLAN<sup>2</sup> arvion mukaan Venäjän-viennin ja kauttakuljetusliikenteen yhteenlaskettu työllisyysvaikutus Suomen taloudessa oli vuonna 2003 lähes 50 000 henkeä eli noin 2 % koko työllisyydestä. Työllisyysvaikutus kohdistuu erityisesti liike-elämän palveluihin, koneteollisuuteen ja maatalouteen. Kauttakuljetusliikenteen työllisyysvaikutus keskittyy luonnollisesti Kaakkois-Suomeen.

<sup>2</sup> Hernesniemi, H. – Auvinen, S. – Dudarev, G. (2005).

Suomalaiset yritykset ovat vastanneet Venäjän kasvaneeseen kysyntään lähinnä viennin kautta. Suomalaisten Venäjälle suuntautuneet suorat sijoitukset ovat toistaiseksi olleet melko varovaisia, joten Venäjän osuus Suomen ulkomaisesta sijoituskannasta on pysytellyt vain prosentin tuntumassa. Tilastot kuitenkin todennäköisesti aliarvioivat sijoitusten määrän yrityksiä ilmoitusvelvollisuuden puuttumisen ja monikansallisten yritysten sijoitusten tilastointiin liittyvien ongelmien vuoksi. Suomalaisilla yrityksillä on Venäjällä tuotantoa kuitenkin jo lähes kaikilla toimialoilla. Ainakaan toistaiseksi paikallisella tuotannolla ei näytä olleen selkeää vaikutusta Venäjän-viennin kehitykseen.



## Kiina

Kiinan bruttokansantuote on kasvanut 9 prosentin vuosivauhtia lähes kolmekymmentä vuotta. Kiinan osuus maailmankaupasta oli vuonna 2003 neljänneksi suurin, 5,9 %. Viennin osuus Kiinan bruttokansantuotteesta oli samana vuonna 31 %.

Tuonti Kiinasta EU-alueelle on kasvanut noin kaksinkertaiseksi vuodesta 1995 eli noin 50 miljardiin euroon vuodessa. Myös vienti on kasvanut vuoden 1995 hieman yli 20 miljardista eurosta 37 miljardiin euroon vuonna 2002. EU:n kauppatase suhteessa Kiinaan oli vuonna 2002 yli 10 miljardia euroa negatiivinen.

Kaupun ohella suorat sijoitukset Kiinaan ovat kasvaneet nopeasti. 1990-luvun alussa Kiina vastaanotti vuosittain noin 5 miljardia dollaria suoria sijoituksia, kun vuonna 2004 suorien sijoitusten määrä Kiinaan oli jo yli 60 miljardia dollaria vuodessa. Kiina vastaanottaa huomattavasti suoria sijoituksia Hongkongista ja Taiwanista, todennäköisesti ulkokiinalaisilta. Sijoitukset EU:sta ja Yhdysvalloista ovat suhteessa vähäisempiä. Sijoitusten määrän arvioimista vaikeuttaa epäily siitä, että osa sijoitusvirrasta on lähtöisin Kiinasta.

Kiinasta on kymmenessä vuodessa tullut sekä merkittävä

markkina-alue että viejä maailmanmarkkinoille. Suomen kannalta Kiinan merkitys näkyy maahan suuntautuvan viennin yli kaksinkertaistumisena ja tuonnin yli viisinkertaistumisena kymmenen viime vuoden aikana (kuvio). Vuonna 2005 viennin ja tuonnin kasvu jää todennäköisesti vähäiseksi vertailukohtana olevien edellisen vuoden suurten yksittäisten toimitusten vuoksi.

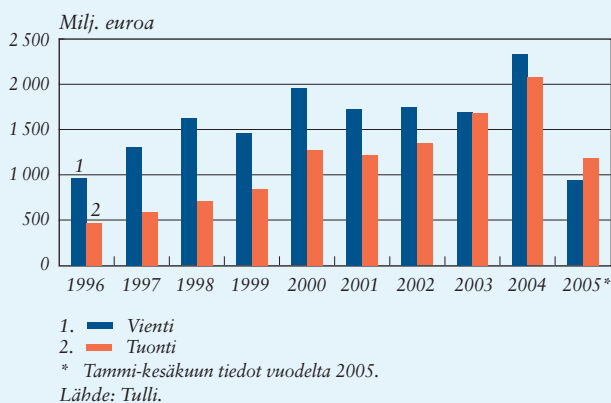
Vajaalla sadalla suomalaisella yrityksellä arvioidaan olevan tuotantoa Kiinassa. Suomalaisen yritysten Kiinan-sijoituskannan kooksi arvioidaan noin 5 miljardia euroa. Suomen vienniteollisuus on merkittävä toimija kiinalaisilla tuontimarkkinoilla ainoastaan koneiden viejänä.

Alhaisen jalostusasteen tuotteita ei kannata viedä Suomesta Kiinaan suuren etäisyyden takia. Kiinan kasvavat markkinat ovat mahdollisuus siis lähinnä jalostetuille suomalaisille vientituotteille, kuten paperikoneille.

Suomeen Kiinasta suuntautuvan tuonnin kasvu on osoitus globalistumisen molemminpuolisista hyödyistä. Kiina ei ole pelkästään suomalaisten tuotteiden ostaja, vaan tuottaa itsekin kasvavan määrän suomalaisten kysymiä tuotteita. Kansainvälinen kauppa siis kasvattaa hyvinvointia kaikkien sitä käyvien maiden kannalta.

Kuvio.

### Suomen kauppa Kiinan ja Hongkongin kanssa



# Väestön ikääntyminen ja talouden yleinen tasapaino

*Juha Kilponen, ekonomisti, rahapolitiikka- ja tutkimusosasto  
Helvi Kinnunen, ekonomisti, rahapolitiikka- ja tutkimusosasto*

Suomessa on laaja yhteisymmärrys siitä, että väestön ikääntymisen julkiselle taloudelle aiheuttamat välittömät rasitukset tulevat olemaan mittavat. Jos menoperusteet pysyvät muuttumattomina, julkisen talouden kestävyys edellyttäisi tuntuvaan verotuksen kiristämistä, jotta eläke- ja hoivamenojen kasvu saadaan rahoitettua. Tästä kiristystarpeesta on esitetty useita laskelmia. Paljon vähemmän on keskusteltu siitä, mitä lisäkustannuksia taloudelle aiheutuu, kun veroasteen nousu itsessään hidastaa talouskehitystä. Pitkällä aikavälillä tärkeä kysymys onkin, millaisiksi muodostuvat demografian kokonaisvaikutukset, kun verotuksen kiristymisestä aiheutuvat työllisyysmenetykset otetaan systemaattisesti huomioon. Tällainen analyysi edellyttää kokonaistaloudellista mallia, jossa kulutus, työntarjonta ja investointipäätökset määrittävät talouden dynamiikan ja pitkän aikavälin tasapainon.<sup>1</sup>

Tässä artikkelissa käytetään Suomen Pankissa kehitettyä yleisen tasapainon mallia, joka on sovitettu ikääntymisen tarkastelemiseksi. Mallitarkastelussa ikääntymisen kustannuksista ovat esillä eläkemenot ja eläkemenoista koituva verorasitus. Ikääntyminen näkyy välittömästi työeläkelaitosten taseissa, joita pidetään mallissa erillisenä sektorina. Tarkastelu ulottuu kuitenkin koko julkisen talouden tasapainoon, joten koko verotuksen dynamiikka tulee otettua johdonmukaisesti huomioon.

Mallilaskelmien taustaksi käydään aluksi läpi joitakin väestön ikääntymis-

tä kuvaavia tunnuslukuja ja arvioidaan eläkkeiden tason kehitystä pitkällä aikavälillä. Sen jälkeen tarkastellaan, miten talouden pitkän aikavälin tasapaino muuttuu, kun lähtötilanteessa vakiovauhtia kasvavaksi oletetun väestömäärän kehitys muuttuu asteittain väestöennusteen mukaisesti hidastuvaksi ja eläkemenojen kehitys alkaa muistuttaa enemmän eläkeindeksoinnin kanssa yhdenmukaista kehitystä, jossa keskieläkkeet kasvavat palkkakehitystä hitaammin. Lopuksi tarkastellaan vielä talouden sopeutumisdynamiikkaa.

## **Eläkkeensaajien osuus suurenee, mutta eläketulot kasvavat palkkoja hitaammin**

Väestön ikääntyminen lisää työikäiseen väestöön kohdistuvaa taloudellista rasitusta voimakkaasti 2010- ja 2020-luvuilla, jolloin sodan jälkeen syntyneet suuret ikäluokat tulevat eläkeikään. Sen jälkeen vanhushuoltosuhte kasvaa hitaammin. Koko väestön tasolla huoltosuhte heikkenee vähemmän, sillä vähäisestä syntyvyydestä aiheutuva lasten lukumäärän pieneneminen kompensoi jonkin verran elinajan pitenemisestä aiheutuvaa ikääntyvien lukumäärän kasvua (kuvio 1). Koko huoltosuhte vakiintuu 2020–2030-luvulta lähtien.

Väestön ikääntyminen rasittaa eläkejärjestelmää, kun eläkemenot kasvavat ja työeläkevakuutusmaksujen maksupohja pienenee työikäisen väestön vähentyessä. Näiden muuttujien arviointi on keskeistä, jotta taloudelle ja erityisesti finanssipolitiikalle aiheutuvaan rasitukseen voidaan varautua.

Vanhuuseläkemenoja koskevat arviot on yleensä tehty yksittäisiä eläke-

<sup>1</sup> Kokonaisvaltaista analyysia demografian vaikutuksista on Suomessa tehty sukupolvimalleilla. Vastikään on arvioitu esimerkiksi eläkeuudistuksen vaikutuksia. Ks. Lassila – Valkonen (2005).

vakuutettuja koskevan yksilötason aineiston perusteella (Biström ym., 2005). Näin saadaan varsin luotettava kuva eläkkeiden kehityksestä tiettyjen taustatietojen vallitessa. Mikroaineistoihin perustuva arvio ei ole kuitenkaan käytökelppoinen makromalli-tarkasteluja varten. Aggregaattitietoihin perustuvassa mallinnuksessa on pystyttävä tarkastelemaan erikseen eläkkeensaajien määriä ja keskimääräisen eläkkeen kehitystä. Tällöin työelämästä lähtemisen ajoittuminen ja yleinen makrokehitys saadaan heijastumaan johdonmukaisesti eläkemenojen kehitykseen.

Periaatteessa Suomen etuusperusteinen eläkejärjestelmä, jossa eläke-etuus on vain väljästi riippuvainen eläkemaksuista ja eläkerahastojen tuotoista, antaa mahdollisuuden approksimoida eläkemenojen pitkän aikavälin kehitystä myös aggregaattimuuttujien, keskieläkkeen ja eläkkeensaajien lukumäärän avulla.<sup>2</sup> Keskeinen merkitys eläkemenojen kannalta on luonnollisesti eläkeikäisten määrän kehityksellä ja sillä, missä iässä eläkkeelle siirrytään. Nämä kaksi seikkaa määrittävät eläkkeensaajien lukumäärän. Keskieläkkeen arviointi on sen sijaan vaikeampaa. Toteutuneeseen keskimääräiseen vanhuuseläkkeeseen vaikuttavat pitkällä aikavälillä palkkataso, jolta eläkkeelle jäädytään, sekä eläkeoikeus ja eläkeindeksi. Tämän lisäksi keskieläkkeeseen vaikuttaa myös ns. elinaikakerroin eli se, miten odotettu elinikä muuttuu.<sup>3</sup>

<sup>2</sup> Vuoden 2005 alussa voimaan tullut eläkeuudistus muutti eläkejärjestelmää jonkin verran aktuaarisemmaksi, kun eläkeikäsi tuli joustavasti 63–68 vuotta ja eläke-etuudet kytkettiin aiempaa eksplisiittisemmin eläkeikään ja eläkemaksuihin.

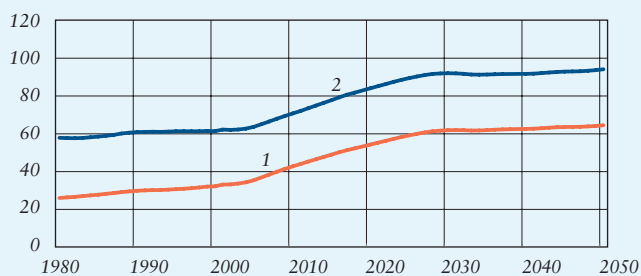
<sup>3</sup> Elinaikakerroin otetaan käyttöön vuodesta 2009 lähtien alkavissa uusissa eläkkeissä.

Eläketason riippuvuus palkkakehityksestä on kaksitahoinen. Palkat vaikuttavat suhteellisen suoraan eläkkeiden tasoon heillä, jotka jäävät eläkkeelle kuluisellakin tarkasteluperiodilla. Sen sijaan jo eläkkeelle siirtyneiden eläkkeisiin palkkakehitys vaikuttaa nykyisen ns. taitetun eläkeindeksin mukaisesti vain 20 prosentin painolla. Elinkustannusten paino eläkeindeksissä on 80 %. Jos reaali-palkat taloudessa nousevat, jo eläkkeelle siirtyneet jäävät jälkeen yleisestä ansiotasokehityksestä sitä enemmän, mitä pidempään he ovat eläkkeellä.

Tässä selvityksessä keskieläkkeen pitkän aikavälin kehitystä arvioitiin vuodesta 2004 alkaen siten, että kunkin vuonna eläkkeelle siirtyvien keskieläke arvioitiin erikseen. Seuraavina vuosina näiden eläkkeensaajien eläketaaso nousee eläkeindeksin mukaan. Lähtökohtatilanteessa jo eläkkeellä olevien eläkkeet suurenevät vain eläkeindeksin nousua vastaavasti. Aggregaattitaso arvioitua keskieläkkeet saatiin painotamalla näin saadut keskieläkearvot kohorttien suhteellisilla osuuksilla.

Kuvio 1.

#### Vanhushuoltosuhte ja koko väestöhuoltosuhte



1. — Vanhuushuoltosuhte (yli 59-vuotiaat / 15-59-vuotiaat)
  2. — Väestöhuoltosuhte (alle 15-vuotiaat ja yli 59-vuotiaat / 15-59-vuotiaat)
- Vanhuusikäraja on yhdenmukainen mallitarkasteluissa käytetyille ikäryhmittelyille. Yleensä ikäraja on 64 vuotta.  
Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

Jos oletetaan, että vanhuuseläkkeelle siirrytään 59-vuotiaana, että eläkkeelle siirtyvien keskieläke suhteessa keskipalkkaan pysyy lähtökohtatilanteen tasolla (66 % keskipalkasta), että tuottavuus (reaaliansiot) kohenee 1,75 % ja että inflaatio on 2 %, päädytään selvästi pienenevään keskieläke-keskipalkkatunnuslukuun. Tällöin on otettu huomioon myös pienenevä elin-aikakerroin.

Jos talouskehitys on odotetun kaltaista, esimerkiksi vuonna 2004 eläkkeelle siirtyneen noin 60-vuotiaan henkilön vanhuuseläke suhteessa keskipalkkoihin olisi pienentynyt 60 prosentista 45 prosenttiin 20 vuoden aikana (kuvio 2). Myöhemmin kuin vuonna 2004 eläkkeelle siirtyvien keskimääräinen eläke pysyy jonkin verran suurempana alkavien eläkkeiden suhteellisesti paremman tason takia. Heidän keskieläkettään tosin supistaa tuntuvasti elin-aikakerroin, joka pienenee väestöennusteen mukaan 15 % seuraavan noin 40 vuoden kuluessa. Se vaikuttaa alkaviin eläkkeisiin.

Keskieläkelaskelma on voimakkaasti yksinkertaistava. Yhtäältä se yli-

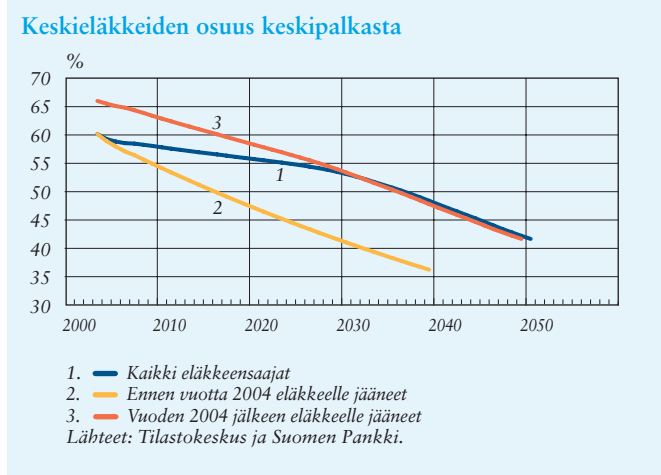
arvioi eläkemenoja siinä mielessä, että käytännössä myös kansaneläkkeiden on oletettu seuraavan työeläkkeiden indeksointia. Toisaalta se aliarvioi keskieläkkeitä, koska siinä ei ole otettu huomioon uuden eläkejärjestelmän kannustekarttumaa. Jos eläkkeelle siirrytään vanhempana, korvausaste nousee vastaavasti. Koko eläkemenojen taso suhteessa palkkasummaan on laskelman mukaan kuitenkin samaa suuruusluokkaa kuin esimerkiksi Eläketurvakeskuksen eläkemenolaskelmissa, joissa taustaoletukset ovat jotakuinkin samat (Biström ym., 2005). Eläkemenot suurenevät Eläketurvakeskuksen arvioissa noin 10 prosenttiyksikköä suhteessa palkkasummaan, kun taas tässä laskelmassa päädytään 9 prosenttiyksikön kasvuun 2050-luvun loppuun mennessä.

## Demografia ja talouden dynamiikka

Eläkejärjestelmän erityispiirteiden ja vanhushuoltosuhteen heikkenemisen vaikutuksia talouden keskipitkän ja pitkän aikavälin tasapainoon tarkastellaan seuraavassa Suomen Pankin dynaamisen yleisen tasapainon mallin avulla.<sup>4</sup> Mallissa kuluttajien ajatellaan olevan eteenpäin katsovia, mistä syystä odotetut muutokset elinkaaren nettovarallisuudessa vaikuttavat kotitalouksien kulu- ja työntarjontapäätöksiin. Samoin odotetut talouden toimintaympäristön muutokset vaikuttavat yritysten investointipäätöksiin. Tässä mielessä mallin taloudenpitäjät ottavat huomioon myös julkisen talouden pitkän aikavälin tasapainon ja tätä kautta työeläkejärjestelmän rahoitusaseman.

<sup>4</sup> Mallin peruspiirteet on kuvattu Kilposen – Ripatin – Vilmusen artikkelissa (2004).

Kuvio 2.



Väestön vanheneminen välittyy talouteen vanhushuoltosuhteen kautta. Se vaikuttaa eläkkeensaajien määrän kehitykseen ja sitä kautta eläkemenoihin, veroasteisiin ja työvoiman määrään. Mallissa eläkejärjestelmä kuvataan keskipalkkojen ja keskieläkkeen avulla. Niiden suhde on mallin kannalta eksogeeninen tekijä.

Työeläkerahastot ovat erillisenä sektorina, ja työeläkevakuutusmaksun muutos tasapainottaa rahastot pitkällä aikavälillä. Samoin mallin julkinen sektori (ilman työeläkerahastoja) on kuvattu erillisenä sektorina, jonka budjettitasapaino toteutuu palkkatuloveron muutoksen kautta. Tämä merkitsee sitä, että esimerkiksi yksityisen kulutuksen vähenemistä aiheutuva välillisten verojen tuoton pieneneminen luo paineita palkkatuloverojen lisäämiseen, kun julkisen talouden menot pidetään kiinnitettynä. Kun työn tarjonta ja tätä kautta palkat ovat mallin kannalta endogeenisiä, aiheuttaa verorasituksen suureneminen myös paineita palkkojen kasvuun. Viime kädessä tämä näkyy työllisyyden heikkenemisenä, kun työn kysyntä vastaavasti pienenee.

Väestön vanhenemisella on mallissa myös suoria käyttäytymisvaikutuksia, sillä mallin kuluttajat ottavat kulutus- ja työntarjontapäätöksissään huomioon muutokset työuran pituudessa ja eläkkeelläoloajassa. Jos eläkkeelläoloajan odotetaan esimerkiksi pitenevän, työikäiset kuluttajat varautuvat tähän lisäämällä säästämistään. Vastaavasti jos odotettu työura pitenee, työikäiset lisäävät kulutustaan, kun odotettu elinkaaritulo kasvaa.

Ikääntymisestä johtuvia vaikutuksia talouteen tarkastellaan yleisen tasapai-

non mallissa ikään kuin sokkeina verrattuna lähtökohtatilanteeseen, jossa väestön ikärakenne on muuttumaton ja kasvaa vakiovauhdilla. Lisäksi keskimääräinen, kaikkia eläkkeitä koskeva korvaussuhde pysyy muuttumattomana, 60 prosentissa suhteessa keskipalkkaan. Talouden oletetaan olevan tällöin myös tasapainoisen kasvun uralla, jossa kasvuvauhti ja reaalikorko ovat vakiintuneet.<sup>5</sup>

Yhteensä tehtiin 5 erilaista simulointia. (Lähtökohtaoletukset ja sokit on kuvattu tarkemmin taulukossa 1.) Väestön ikääntymisen vaikutuksia tarkasteltiin kolmen toisiaan täydentävän sokin avulla. Väestön ikääntymistä kuvaavassa sokissa otettiin huomioon väestöennusteen mukaisesti elinajan-

<sup>5</sup> Mallin kalibrointi ja simulointitulokset käydään seikkaperäisemmin läpi Kilposen – Kinnusen keskusteluaiheissa, joka ilmestyy vuoden 2006 alussa.

Taulukko 1.

Lähtökohtaoletukset ja demografiasokit					
<b>Lähtökohtaoletukset</b>					
Velka, % BKT:stä	42,1				
Tuloveroaste, työntekijät	32,2				
Tuloveroaste, eläkkeensaajat	29,0				
Yritysten veroaste	19,2				
Välilliset verot	22,0				
Työnantajien sosiaalivakuutusmaksu	6,0				
Julkinen kulutus, % BKT:stä	22,0				
Tulonsiirrot kotitalouksille, % BKT:stä	6,1				
Odotettu eläkkeelläoloaika	16,0				
Odotettu työssäoloaika	43,2				
Työikäisten määrän kasvu, % vuodessa	0,18				
Vanbushuoltosuhte	0,36				
Vakuutetun eläkevakuutusmaksu, %	4,3				
Työnantajien eläkevakuutusmaksu, %	15,9				
Eläkemenot, % BKT:stä	12,7				
Korvausaste (keskieläke/keskipalkka)	0,60				
Reaalikorko	2,21				
BKT:n kasvu, % vuodessa	1,93				
<b>Demografiasokit subteessa lähtökohtaoleksiin</b>					
Muutos	I	II	III	IV	V
Odotettu eläkkeelläoloaika, vuosia	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0
Työllisten määrän kasvu, % vuodessa	0,0	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Työssäoloaika, vuotta	0,0	0,0	2,5	2,5	2,5
Korvausaste, prosenttiyksikköä	0,0	0,0	0,0	-10,0	-15,0
Lähde: Suomen Pankin laskelmat.					

odotteen kasvu, johon lisättiin myös työikäisen väestön määrän kasvun hidastuminen. Väestövaikutuksiin lisättiin eläkejärjestelmästä lähtöisin olevat piirteet eli ns. kannustekarttumasta aiheutuva eläkkeellejäämisiän myöhentyminen ja supistuva korvaussuhde. Lopuksi tehtiin tasapainolaskelma, jossa korvaussuhde määräytyi endogeenisesti, kun työeläkevakuutusmaksu pidettiin muuttumattomana.

### Ikääntyminen lisää verorasitusta ja vähentää työvoiman tarjontaa

Suomen väestöennusteeseen sisältyvällä odotettavissa olevan eliniän pitenemisellä olisi yksistään voimakas vaikutus talouden pitkän aikavälin tasapainoon. Laskelmassa oletettu 5 vuoden eläkkeelläoloajan piteneminen<sup>6</sup> tarkoittaisi vanhushuoltosuhteen 11 prosenttiyksikön heikkenemistä. Eläkemenojen kasvu nostaisi veroastetta, mikä näkyisi työllisyyden heikkenemisenä ja edelleen kulutuksessa (taulukko 2, sarake I). Jos

<sup>6</sup> Tilastokeskuksen uusimmassa väestöennusteessa oletetaan miesten eliniän pitenevän vuoteen 2040 mennessä nykyisestä 75 vuodesta 82 vuoteen ja naisten eliniän 83 vuodesta 87 vuoteen.

Taulukko 2.

Pitkän aikavälin vaikutukset					
	I	II	III	IV	V
<i>Vanhushuoltosuhte**</i>	11,0	16,0	13,0	13,0	13,0
<i>Eläkevakuutusmaksu**</i>	5,6	8,6	6,8	2,2	0,0
<i>Tuloveroaste**</i>	4,5	7,1	5,4	4,2	3,6
<i>Eläkemenot, % BKT:stä**</i>	3,8	6,2	5,1	1,8	0,3
<i>Keskipalkka*</i>	1,1	3,7	3,4	3,3	3,3
<i>Verojen jälkeinen palkka*</i>	-15,0	-21,8	-16,5	-7,0	-2,5
<i>Yksityinen kulutus*</i>	-7,1	-6,8	-4,2	-1,1	0,3
<i>Eläkkeensaajien varallisuusosuus**</i>	23,0	1,2	1,3	-16,0	-22,0
<i>Työllisyysaste**</i>	-3,0	-5,4	-4,4	-3,7	-3,4
<i>Työntekijät</i>	-3,8	-7,4	-5,9	-6,2	-6,4
<i>Eläkkeensaajat</i>	0,8	2,0	1,5	2,5	3,0
<i>Pääomakanta*</i>	-6,3	-9,2	-7,1	-5,2	-4,3

\* Prosenttimuutos suhteessa lähtötilaan.  
 \*\* Muutos, prosenttiyksikköä suhteessa lähtötilaan.  
 Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

siis ikäluokat olisivat samankokoisia eikä syntyvyys muuttuisi, pelkästään eliniän piteneminen aiheuttaisi talouteen jo huomattavan rasituksen. Työllisyyden heikkenemisen taustalla on ikääntymisestä johtuva työikäisen väestön määrän pieneneminen ja verorasituksen kasvu. Nämä molemmat välittyvät pitkällä aikavälillä reaali-palkkojen nousuun.

Kun eliniän pitenemisen lisäksi otetaan huomioon se, että työmarkkinoille tulevat ikäluokat ovat pienempiä kuin sieltä poistuvat, vanhushuoltosuhte suurensi 16 prosenttiyksikköä (taulukko 2, sarake II). Veroasteen ja työllisyyden reaktiot olisivat niin ikään tuntuvia: eläkevakuutusmaksut kallistuisivat yli 8 prosenttiyksikköä ja tuloveroaste kiristyisi 7 prosenttiyksikköä. Työllisyysaste olisi 5 prosenttiyksikköä heikompi kuin tasaisesti kasvavan väestön oloissa. Yksityisen kulutuksen taso olisi noin 7 prosenttiyksikköä alempi kuin ilman väestön vanhenemista. Veroasteiden suuren nousun taustalla ovat sekä kulutuksen että työllisyyden voimakkaat reaktiot, jotka pienentävät tuntuvasti veropohjia.

### Eläkeuudistus ja korvaussuhteen pieneneminen lieventävät ikääntymisen rasitusta pitkällä aikavälillä

Eläkeuudistuksen on arvioitu pidentävän työssäoloaikaa keskimäärin 2–3 vuotta. Jos näin kävisi, tämä lieventäisi jo selvästi väestön ikääntymisestä aiheutuvaa rasitusta (taulukko 2, sarake III). Tarve korottaa työeläkevakuutusmaksuja pienenisi 3 prosenttiyksikköä ja tarve kiristää työtuloverotusta

lähes 2 prosenttiyksikköä. Tämä näkyisi vastaavasti pienempänä työllisyystapiona ja kulutusmenetyksinä pitkällä aikavälillä.

Eläkeindeksoinnista johtuvalla keskimääräisen korvausasteen pienenemisellä on myös huomattava vaikutus eläkejärjestelmän kestävyteen. Tätä vaikutusta analysoitiin olettamalla varovasti, että keskieläke suhteessa keskipalkkaan pienenisi 10 prosenttiyksikköä, mikä olisi siis selvästi vähemmän kuin esimerkkilaskelma viittasi. Tämä lähes kumoaisi tarpeen korottaa työeläkevakuutusmaksua ikääntymisen vuoksi pitkällä aikavälillä. Työtuloveroasteen nostoon olisi kuitenkin edelleen tarvetta (taulukko 2, sarake IV), vaikka eläkemenojen BKT-osuus supistuisi yli 3 prosenttiyksikköä aiempaan simulointiin (III) verrattuna ja kulustappiot jäisivät mitättömiksi.

Korvaussuhteen supistumisen vuoksi eläkkeensaajien hallussa oleva osuus koko talouden finanssivarallisuudesta kuitenkin pienenisi tuntuvasti.

Ns. tasapainolaskelmassa, jossa eläkevakuutusmaksu pidetään lähtötasolla, mutta korvaussuhde joustaa, päädytään tulokseen, jonka mukaan eläk-

keiden olisi pienennyttävä nykytasosta pitkällä aikavälillä noin 15 % suhteessa keskipalkkaan (taulukko 2, sarake V). Tällöin eläkemenojen osuus bruttokansantuotteesta ei ikääntymisen seurauksena kasvaisi juuri ollenkaan. Veronjälkeisen palkan supistuminen jäisi näin varsin pieneksi, ja yksityisen kulutuksen reagoitakin olisi nyt olematon.

### Politiikkatoimenpiteet vaikuttavat talouden tasapainoon hitaasti

Demografisen muutoksen ja erilaisten politiikkatoimenpiteiden vaikutukset talouden tasapainoon ovat tyypillisesti hyvin hitaita. Edellä esitettyjen pitkän aikavälin vaikutusten taakse kätkeytyy myös monimutkaista talouden sopeutumisdynamiikkaa, jota on syytä tarkastella erikseen.

Mallisimuloinnissa tarkasteltiin työssäoloajan pitenemisen ja korvaussuhteen pienenemisen dynaamisia vaikutuksia suhteessa perusuraan (taulukko 3). Perusuraksi valittiin tilanne, jossa talouteen kohdistuu puhdas demografiasokki (taulukko 1, sarake II).

Dynaaminen tarkastelu osoittaa, että työssäoloajan piteneminen ja korvaussuhteen pieneneminen heijastuvat

Taulukko 3.

#### Dynaamiset vaikutukset: työssäoloajan pidentyminen ja korvaussuhteen heikkeneminen

Periodit nelj. v.	Vanhus-huolto-suhde**	Korvaus-aste**	BKT henkeä kohden*	Kulutus henkeä kohden*	Vakuutus-maksu**	Tulovero-aste**	Reaalipalkka*	Työllisyys-aste**	Pääomakanta*
10	-0,3	-1,0	-1,2	-1,8	-0,5	0,7	-0,1	-0,4	-0,2
50	-1,2	-4,0	1,4	-0,7	-2,0	0,0	-0,9	0,7	0,6
80	-1,7	-5,5	2,4	0,0	-3,3	-0,7	-1,1	1,1	1,4
100	-1,9	-6,3	3,0	0,5	-4,0	-1,1	-1,1	1,3	1,9
150	-2,3	-7,8	4,0	1,5	-5,2	-1,8	-1,1	1,6	3,1
Tasapaino lopputilanteessa	-2,9	-10,0	4,7	4,3	-6,4	-2,9	-0,4	1,7	4,4

\* Prosenttimuutos suhteessa perusuraan.

\*\* Muutos, prosenttiyksikköä suhteessa perusuraan.

Lähde: Suomen Pankin laskelmat.



talouden tasapainoon varsin hitaasti. Kun tuloksia verrataan tilanteeseen, jossa talouteen kohdistuu puhdas demografiasokki, havaitaan, että lyhyellä aikavälillä kulutus ja työllisyys voivat jopa heikentyä. Tämä johtuu mallin eteenpäin katsovasta luonteesta. Korvaussuhteen pieneneminen supistaa eläkeläisten pysyväistuloa, minkä seurauksena kulutus väliaikaisesti vähenee. Kulutuksen ja työllisyyden reaktioon vaikuttaa myös tuloveroasteen väliaikainen nousu, joka heijastaa julkisen sektorin reagointia veropohjien muutoksiin. Lähestyttäessä uutta pitkän aikavälin tasapainoa talouden suorituskyky alkaa kuitenkin parantua, kun veroasteiden ja reaali-palkkojen nousu jää vaatimattomammaksi suhteessa perusurtaan. Työllisyys ja BKT ovat jo keskipitkällä aikavälillä korkeammalla tasolla kuin perusurassa, kun taas kulutuksen reagointi on hitaampaa.

### Verotuksen kiristyminen ja eläkkeiden riittävyys ikääntymisen suurimmat haasteet

Esitettyihin tuloksiin liittyy luonnollisesti useita epävarmuustekijöitä. Jo väestöennusteiden epävarmuus muodostuu merkittäväksi, kun tarkasteluhorisontti ulottuu pitkälle tulevaisuuteen. Lisäksi mallin parametrisarvoihin liittyy runsaasti epävarmuutta. Herkkyydstarkeat osoittavat, että verovai- kutukset voivat tulla helposti yli- tai ali- arvioiduksi.<sup>7</sup> Tämä näyttäisi johtuvan erityisesti siitä, että kulutus reagoi her- kästi sen suhteen, mitä oletetaan kulu-

<sup>7</sup> Esimerkiksi sukupolvimalleilla tehdyissä selvityksis- sä ikääntymisen vaikutus verotukseen on jäänyt tässä raportoitua pienemmäksi. Ks. Lassila – Valkonen (2005).

tuksen ja vapaa-ajan välisestä korvatta- vuudesta tai kuluttajien halusta sopeut- ta kulutustaan ajan mittaan. Sen sijaan työllisyyttä ja palkkoja koskeviin reak- tioihin liittyy näissä tarkasteluissa sel- västi vähemmän epävarmuutta.

Epävarmuuksista huolimatta ana- lyysi nostaa esiin verotuksen keskeisen merkityksen väestön ikääntymisestä aiheutuvia kustannuksia arvioitaessa. Kun työvoiman tarjonnan, palkkojen ja sitä kautta yksityisen kulutuksen reak- tiot verotuksen kiristämiseen otetaan johdonmukaisesti huomioon, talous vakiintuu pitkällä aikavälillä selvästi ankaramman verotuksen tasolle kuin mekaanisissa kestävyyslaskelmissa yleensä arvioidaan. Merkitsevä pantavaa on, että vaikka eläkkeellejäämisikä nousisikin odotetusti, pelkästään eläk- keiden maksusta aiheutuva rasitus nos- taisi veroasteen korkeammaksi kuin se oli pahimpina lamavuosina 1990-luvun puolivälissä. Demografian muutoksesta aiheutuvat tehokkuustappiot näyttäivät siis mallilaskelmien mukaan muodostu- van suuriksi.

Verotus kiristyy erityisesti, jos ole- tetaan, että eläkkeiden reaaliarvo pysyy palkkatason kehitykseen nähden muut- tumattomana. Jos korvausaste pienenee, kuten nykyisen eläkesäännön mukaan näyttäisi käyvän, eläkemenojen kasvun verotusta kiristävä vaikutus jäisi huo- mattavasti vähäisemmäksi. Eläkkeiden tason keskimääräinen heikkeneminen palkkakehitykseen verrattuna antaa puolestaan aihetta useisiin pohdintoihin.

Suomessa, missä julkista eläkera- hastointia täydentävillä järjestelmillä on kansainvälisesti verrattuna mitätön merkitys, on vaara, että eläkkeiden hei-



kentyvä ostovoima suhteessa palkkakehitykseen aiheuttaa paineita muuta sosiaaliturvaa kohtaan. Taloudellisesti näennäisen kestävä työeläkejärjestelmä saattaa siten käytännössä vuotaa toimeentulotukien ja muiden menojen lisääntymisen kautta kuntatalouteen ja valtiontalouteen. On myös odotettavissa, että vapaaehtoinen varautuminen eläkevuosien varalle tulee lisääntymään.

Toinen kysymys liittyy siihen, miten yleistä ansiokehitystä hitaampaan eläkkeiden nousuun olisi varauduttava. Eläkeuudistuksesta käydyssä keskustelussa on tuotu voimakkaasti esiin ns. kannustekarttuma, joka kasvattaa tuntuvasti alkavia eläkkeitä ja siten kannustaa jatkamaan työelämässä pidempään. Kuitenkin voisi ajatella, että jo eläkeindeksointi sinänsä toimii kannus-

teena työurien pidentämisessä, sillä se heikentää eläkkeensaajien suhteellista elintasoa erityisesti elinvuosien loppupuolella.

Yhtenä ongelmana saattaakin olla, että kotitalouksilla ei välttämättä ole riittävän realistista käsitystä siitä, miten eläkkeet tulevat eläkevuosien aikana kehittymään suhteessa muuhun tulonmuodostukseen. Esimerkiksi eläkeuudistukseen sisältyvän elinaikaker-toimen merkitys ei liene tässä suhteessa selvinyt. Kun eläkevuosien toimeentulon turvaaminen joko lisärahastoinnilla tai työuran pidentämisellä edellyttää hyvin kauaskantoisia päätöksiä, olisikin eläkekeskustelua laajennettava eläkejärjestelmän taloudellisesta kestävyydestä myös järjestelmän sosiaalisen kestävyys-den arviointiin.

## Lähteet

Biström, P. – Klaavo, T. – Risku, I. – Sihvonen, H. Eläkemenot, -maksut ja -rahastot vuoteen 2075. Eläketurvakeskuksen raportteja 36.

Kilponen, J. – Ripatti, A. – Vilmunen, J. (2004) Aino: Suomen Pankin uusi dynaaminen yleisen tasapainon malli Suomen taloudesta. Euro & talous 3/2004.

Kilponen, J. – Kinnunen, H. (2006) Demographic Aging and Pensions in Finland – Simulation Results Using a Dynamic General Equilibrium Model Aino. Bank of Finland Discussion Papers (ilmestyy vuoden alkupuolella).

Lassila, J. – Valkonen, T. (2005) Yksityisalojen eläkeuudistuksen taloudelliset vaikutukset. Elinkeinoelämän tutkimuslaitos, ETLA, Sarja B 211.

# Kuluttajahintojen muutokset

*Samu Kurri, ekonomisti, rahapolitiikka- ja tutkimusosasto*

## Tutkimuksen tausta ja tavoitteet

Tavaroiden ja palveluiden hinnat eivät muutu jatkuvasti, vaan ovat aina jossain määrin jäykkiä lyhyellä aikavälillä. Näitä hintajäykkyyksiä mallinnetaan useimmiten joko aika- tai tilariippuvaisesti. Aikariippuvaisessa hinnoittelumallissa yritykset voivat muuttaa hintojaan tietyn väliajoin. Tilariippuvaisessa hinnoittelumallissa yritysten annetaan muuttaa hintojaan jonkin tekijän mukaisesti, esimerkiksi kustannussokin seurauksena.

Tämän artikkelin tavoitteena on tarkastella hyödykeryhmäkohtaisia eroja hinnoittelussa Tilastokeskuksen kuluttajahintaindeksin aineistoa käyttäen. Peruslähtökohtana on arvioida, tukeeko Suomen hinta-aineisto aika- vai tilariippuvaista hinnoitteluteoriaa. Datapohjana on ns. mikroaineisto, eli aineisto sisältää myymäläkohtaiset yksittäisten tuotteiden hintatiedot tavanomaisen aineiston hyödyke- tai hyödykeryhmäkohtaisten keskiarvotietojen sijaan.

Artikkeli on osa muutaman viime vuoden aikana suosioon nousutta kuluttajahintojen mikroaineistoon perustuvaa tutkimushaaraa. Se sai alkunsa Billsin ja Klenowin (2002) tutkimuksesta, jossa datana sovellettiin Yhdysvaltain mikroaineistoa. Euroopassa EKP ja euroalueen kansalliset keskuspankit käynnistivät vuonna 2003 tutkimusverkoston, jonka tehtävänä on muodostaa aiempaa syvällisempi käsitys euroalueen kuluttajahintamekanismeista mm. mikroaineistojen avulla. Suomen osalta käytettävää aineistoa on jo soveltanut Jouko Vilmunen (2005). Kun Vilmusen tutkimus painottui keskimääräisiin hintaduraatioihin (yksittäisen hinnan säilyminen muuttumattoma-

na), tämän työn näkökulma on aikasarja-analysissä eli siinä, miten hinnat muuttuvat eri hyödykeryhmissä kuukausitasolla ja onko hinnoitteluprosessissa havaittavissa muutoksia 1990-luvun ja tämän päivän välillä.

## Käytettävä aineisto

Tarkasteltava aineisto on kuluttajahintaindeksin kattavuuden ja laskennan muutoksien vuoksi kaksiosainen. Eräitä tuotteita koskeva aineisto ei ole mikro-tasolla. Kuluttajahintaindeksin painojen perusteella laskettuna mikroaineiston osuus tiedoista on noin 80 %. Vuosina 1997–1999 kultakin kuukaudelta kerättäviä tuotenimikkeitä on perusvuoden 1995 kuluttajahintaindeksin (KHI 1995 = 100) indeksirakenteen mukaisesti vajaat 500, vuosina 2000–2003 tuotenimikkeitä on perusvuoden 2000 kuluttajahintaindeksin (KHI 2000 = 100) rakenteen mukaisesti noin 1 000<sup>1</sup>. Ns. laatumuutokseen mahdollisesti liittyvien ongelmien vuoksi hintojen muutokset lasketaan vain samankaltaisina säilyneiden tuotteiden välillä.

Tarkasteltaviksi hyödykeryhmiksi on koko yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin (YKHI) mukaisen inflaation<sup>2</sup> lisäksi valittu YKHIn alerät energia, teollisuustuotteet pl. energia,

<sup>1</sup> Perusvuoden 2000 mukaista kuluttajahintaindeksiä (KHI 2000 = 100) alettiin julkaista vasta tammikuun 2002 tiedoista alkaen, joten tässä artikkelissa vuosilta 1997–2001 lasketaan tuoterakenteeltaan perusvuoden 1995 (KHI 1995 = 100) mukaista indeksikoria ja vuosilta 2002–2003 perusvuoden 2000 mukaista indeksikoria (KHI 2000 = 100).

<sup>2</sup> Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi (YKHI) lasketaan samasta perusaineistosta kuin kansallinen indeksi. Se on valittu tarkastelukohteeksi mm. siksi, että siitä puuttuvat omistusasumiseen liittyvät erät, joita koskevia tietoja ei tässä aineistossa ollut mikro-tasolla saatavilla. Lisäksi YKHIn käyttö mahdollistaa tulosten vertailun EU-tasolla.

jalostamattomat elintarvikkeet, jalostetut elintarvikkeet sekä palvelut.

Yhdenmukaistetut kuluttajahinnat ovat tarkasteluajanjaksolla muuttuneet edellisestä kuukaudesta keskimäärin noin 0,15 %. Suurin muutos on 1 % ja pienin -0,8 % (taulukko 1). Alueristä selvästi suurimmat hinnanvaihtelut ovat energiasa sekä jalostamattomissa elintarvikkeissa, kun taas muiden aluerien hinnanmuutokset ovat selvästi maltillisempia.

### Hinnoitteluprosessin arviointi dekomponoinnin avulla

Hinnoitteluprosessin mahdollisten muutosten tutkimista varten kuukausittaiset hinnanmuutokset jaetaan Klenowin ja Kryvtsovin (2005) esimerkin<sup>3</sup> mukaisesti kahteen komponenttiin, hintaansa muuttavien tuotteiden osuuteen painotetussa indeksissä ja itse hinnanmuutosten painotettuun keskiarvoon:

$$(1) \pi_t = fr_t \cdot dp_t^4.$$

<sup>3</sup> Saksan osalta vastaavankaltaista lähestymistapaa ovat käyttäneet Hoffmann ja Kurz-Kim (2005).

<sup>4</sup> Tarkalleen kaavassa (1)  $fr_t = \sum_i \omega_{it} I_{it}$ , jossa  $\omega_{it}$  on kunkin tuotteen  $i$  paino indeksissä hetkellä  $t$  ja  $I_{it}$  hinnan muuttumisesta kertova indikaattori.  $I_{it}$  saa arvon 1, jos  $p_{it} \neq p_{it-1}$  eli hinta muuttuu kuukausien välillä ja 0, jos hinta säilyy muuttumattomana.

Inflaatio on siis hintaansa muuttavien tuotteiden osuuden ( $fr_t$ ) ja hinnanmuutosten painotetun keskiarvon ( $dp_t$ ) tulo. Ensimmäistä termiä voidaan nimittää myös hintojen muutosten kattavuustermiksi (extensive margin) ja jälkimmäistä hinnan muutoksen voimakkuudeksi (intensive margin).

Varianssianalyysejä varten kaavasta (1) voidaan Taylorin approksimaation avulla johtaa varianssihajotelma

$$(2) \text{var}(\pi_t) = \text{var}(fr_t) \overline{dp}^2 + \text{var}(dp_t) \overline{fr}^2^5$$

Jos kokonaisvarianssi tulee pääosin ensimmäisestä termistä eli hinnanmuutosten kattavuuden varianssista, datan voi tulkita tukevan tilasidonnaista hinnoitteluteoriaa (SDP). Jos sen sijaan inflaation varianssi tulee hinnanmuutosten varianssista, tulema tukisi aikasidonnaista hinnoitteluteoriaa (TDP).

$$dp_t = \frac{\sum_i \omega_{it} (p_{it} - p_{it-1})}{\sum_i \omega_{it} I_{it}}.$$

Kaavassa hinnat ovat logaritimuudessa.

<sup>5</sup> Kaavassa (2) termien välinen kovarianssitermi on oletettu nolllaksi. Tätä dataa käytettäessä se on niin pieni, että sen mukaanotto kumpaankin tahansa termiin ei muuta merkittävästi jäljempänä esitettäviä tuloksia.

Taulukko 1.

### Yhdenmukaistettu kuluttajahintainflaatio ja sen aluerät, % edellisestä kuukaudesta

	Paino	Keskiarvo	Mediaani	Suurin	Pienin	Keskiahajonta
<i>Yhteensä</i>	100	0,15 (0,08)	0,18 (0,11)	1,02 (0,78)	-0,82 (-0,66)	0,35 (0,27)
<i>Energia</i>	6,9	0,18 (0,10)	-0,14 (-0,08)	5,43 (5,27)	-4,03 (-4,23)	1,80 (1,91)
<i>Teollisuustuotteet (pl. energia)</i>	30,8	0,06 (-0,02)	0,20 (0,11)	1,40 (0,95)	-2,50 (-2,66)	0,79 (0,68)
<i>Jalostetut elintarvikkeet</i>	15,7	0,13 (0,10)	0,09 (0,04)	1,31 (1,27)	-0,48 (-1,05)	0,29 (0,28)
<i>Jalostamattomat elintarvikkeet</i>	6,5	0,17 (0,25)	0,10 (0,41)	6,88 (6,96)	-4,53 (-7,23)	1,66 (2,36)
<i>Palvelut</i>	40,2	0,23 (0,14)	0,20 (0,13)	1,21 (0,94)	-0,52 (-0,42)	0,35 (0,23)

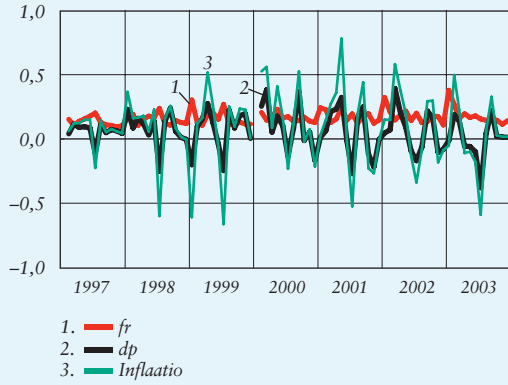
Päälluut on laskettu Tilastokeskuksen sarjoista, ja suluissa on ilmoitettu kirjoittajan approksimaatiot. YKH:n painot koskevat vuotta 2003.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

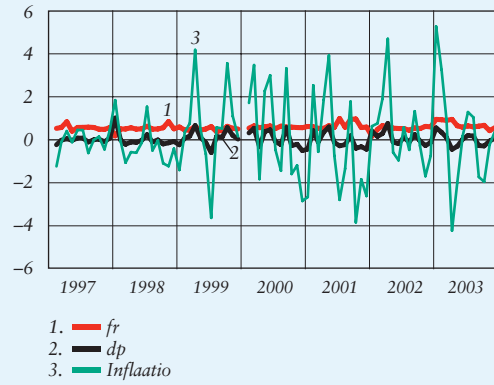
Kuvio 1.

Yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin sekä sen alajien komponenttihajotelmat, %

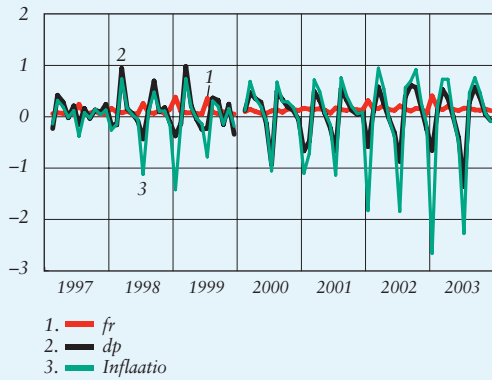
Yhteensä



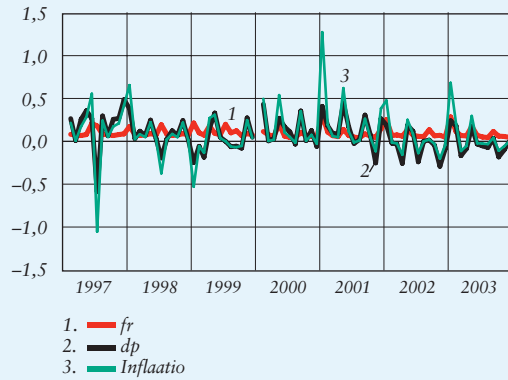
Energia



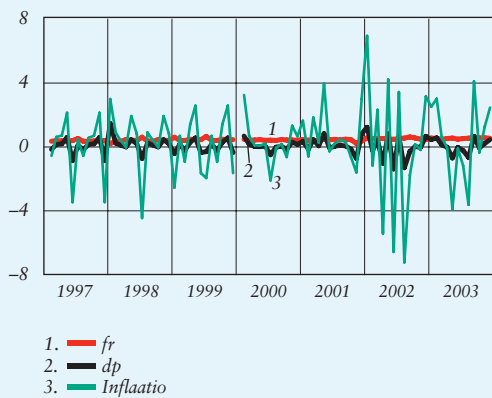
Teollisuustuotteet (pl. energia)



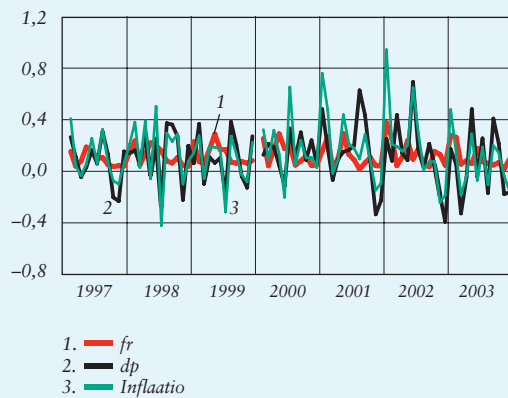
Jalostetut elintarvikkeet



Jalostamattomat elintarvikkeet



Palvelut



Hinnanmuutokset (dp) ja niiden osuudet (fr) on kuvioiden selkeyden vuoksi skaalattu siten, että dp on jaettu kymmenellä ja fr sadalla.  
Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

Yhdenmukaistettua kuluttajahin-  
taininflaatiota sekä sen alainerien inflaatio-  
hajotelmia (kuvio 1) visuaalisesti tar-  
kastelemalla vaikuttaa ilmeiseltä, että  
hinnanmuutokset liikkuvat hyvin  
samankaltaisesti inflaation muutosten  
kanssa. Sen sijaan hintaansa kuukausit-  
tain muuttavien tuotteiden osuus pysyy  
varsin vakaana alennusmyyntejä lukuun  
ottamatta. Erityisesti teollisuustuotteis-  
sa (pl. energia), jalostetuissa elintarvik-  
keissa sekä palveluissa hinnannuutos-  
ten ja inflaation välinen yhteys on hyvin  
selkeä.

Tarkasteluajanjaksolla keskimää-  
rin 16 % yhdenmukaistetun kuluttaja-  
hintaindeksin painoilla painotetuista  
hinnoista muuttuu kuukausittain (tau-  
lukko 2). Toisin sanottuna keskimäärin  
84 % eli yli 4/5 hinnoista säilyy muut-  
tumattomina kahtena perättäisenä kuu-  
kautena. Eri alalerissä tässä osuudessa  
on selviä eroja. Energian hinta muuttuu  
edellisestä kuukaudesta 59 prosentissa  
havainnoista, jalostettujen elintarvik-  
keiden hinta vain 10 prosentissa. Ener-  
gian ja jalostamattomien elintarvikkei-  
den kuukausittaiset hinnannuutokset  
ovat selvästi tavanomaisemmat kuin  
kolmessa muussa alaryhmässä.

Taulukko 2.

### Inflaatiokomponentit: keskiarvot, korrelaatiot sekä varianssiosuudet

	$dp, \%$	$fr, \%$	Korrelaatio ( $dp, \pi$ )	Korrelaatio ( $fr, \pi$ )	TDP, %	SDP, %
<i>Yhteensä</i>	0,1	16	0,96	-0,14	98	2
<i>Energia</i>	0,0	59	0,94	-0,02	100	0
<i>Teollisuustuotteet (pl. energia)</i>	0,1	13	0,90	-0,52	99	1
<i>Jalostetut elintarvikkeet</i>	0,1	10	0,87	0,43	95	5
<i>Jalostamattomat elintarvikkeet</i>	0,1	46	0,97	-0,13	100	0
<i>Palvelut</i>	0,1	12	0,76	0,46	89	11

Tässä  $dp$  on keskimääräinen hinnannuutoksen suuruus,  $fr$  keskimääräinen hinnannuutosten osuus, TDP hinnannuutosten varianssin osuus inflaation kokonaisvariانسsista ja SDP hinnannuutosten osuuden varianssin osuus inflaation kokonaisvariانسsista.  
Lähde: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

Keskimääräinen painotettu hin-  
nannuutos on tarkasteluaineistossa  
vain 0,1 prosentin luokkaa. Keskiarvo  
peittää kuitenkin alleen sen seikan, että  
hintojen muuttuessa sekä nousut että  
laskut ovat yleisiä. Joka kuukausi  
yhdenmukaistetun kuluttajahintaindek-  
sin hinnoista keskimäärin vajaat 10 %  
nousee ja reilut 6 % laskee. Keskimää-  
räinen painotettu hinnankorotus on  
noin 6 %, ja hinnannuutokset ovat keski-  
määrin samaa kokoluokkaa. Positiivi-  
nen inflaatio johtuu siis siitä, että hin-  
nannousujen lukumäärä on suurempi.

Korrelaatioanalyysi ja kaavan (2)  
mukainen varianssihajotelma tukevat  
käsitystä, että inflaation muutokset joh-  
tuvat pääosin hinnannuutosten muu-  
toksista (taulukko 2). Hinnan ja inflaa-  
tion muutosten välinen korrelaatio on  
koko YKHI:n tasolla 0,96. Hinnanmuu-  
tosten yleisyyden ja inflaation välinen  
korrelaatio on hyvin pieni ja negatiivi-  
nen (-0,14)<sup>6</sup>. Koko aineistossa inflaati-  
on varianssista noin 98 % selittyy hin-  
nannuutosten varianssilla. Alalerissä  
hinnannuutosten ja inflaation välinen

<sup>6</sup> Negatiivinen korrelaatio on selitettävissä sillä, että hinnannuutosten osuus on suurimmillaan alennus-  
myyntien aikana, jolloin hintojen muutokset ovat  
negatiivisia.

korrelaatio on heikoimmillaan palveluissa (0,76), kun se muissa aluerissä on noin 0,9 tai sitä suurempi. Teollisuus- tuotteiden (pl. energia), jalostettujen elintarvikkeiden sekä palveluiden osalta myös muutokset hinnanmuutosten yleisyydessä korreloivat suhteellisen voimakkaasti inflaation muutosten kanssa. Varianssijotelmassa TDP-termin osuus on heikoimmillaankin 89 % (palvelut), kun se muissa aluerissä on vähintään 95 %.

### Suomen inflaatioprosessi

Tässä artikkelissa esitetty aikasarjatar- kastelu tuottaa kolme olennaista Suo- men inflaatioprosessia kuvaavaa havaintoa. Ensinnäkin vain murto-osa hinnoista muuttuu kuukausittain. Tar- kasteluajanjaksolla keskimäärin 4/5 hinnoista pysyi muuttumattomina peräkkäisinä kuukausina. Toiseksi tulokset tukevat Vilmusen (2005) tul- kintaa, että positiivinen inflaatio johtuu hintojen nousujen hintojen laskua suu-

remmasta lukumäärästä, ja itse hinnan- muutosten suuruus on jokseenkin tasa- painossa. Tämän lisäksi esitetyn visuaa- listen, korrelaatioanalyysiin sekä varianssiosuuksiin perustuvien arvioi- den perusteella muutokset kuukausittai- ssa inflaatiossa näyttävät johtuvan ennemminkin muutoksista hinnanvaihteluiden suuruudessa kuin hintaa vaihtavien tuotteiden osuuden muutoksista. Koko yhdenmukaistetun kuluttajahin- tainflaation tasolla peräti 98 % inflaa- tion varianssista tulee hinnanmuutosten suuruuden varianssista. Tarkastelluissa YKHIn alueristä heikoimmillaankin hinnanmuutosten suuruuden varianssi selittää lähes 90 % kokonaisvarianssista. Tulokset tukevat aikasidonnaisten hinnoittelumallin käyttöä Suomea kuvaavan makromallin hintakehityksen mallintamisessa. Saadut tulokset ovat myös kohtuullisen lähellä Klenowin ja Kryvtovin (2005) Yhdysvaltoja koske- valla aineistolla saamia tuloksia.

### Lähteet

- Bills, M. – Klenow, P. J. (2002) Some Evidence on the Importance of Sticky Prices. NBER Working Paper 9069.
- Klenow, P. J. – Kryvtsov, O. (2005) State-Dependent or Time-Dependent Pricing: Does it Matter for the Recent U.S. Inflation? Working Paper 2005/4. Bank of Canada.
- Hoffmann, J. – Kurz-Kim, J.-R. (2005) Consumer Price Adjustment Under the Microscope: Germany in a Period of Low Inflation. Mimeo. Deutsche Bundesbank.
- Vilmunen, J. (2005) Hintojen muutosten tiheys mikroaineiston valossa. Euro & talous 1/2005.

# Julkaisujen tiivistelmiä

Täydellinen julkaisuluettelo löytyy Suomen Pankin Internet-sivustosta (<http://www.suomenpankki.fi>).

Paperiversiota voi tilata osoitteesta Suomen Pankki, Osoiterekisteri, PL 160, 00101 Helsinki, pub. 010 8311.

## Sarjajulkaisuja

### Sarja E

ISSN 1238-1691, painettu julkaisu

ISSN 1456-5951, verkkojulkaisu

### Liquidity, risks and speed in payment and settlement systems – a simulation approach

Harry Leinonen (ed.)

E:31

ISBN 952-462-194-0, painettu julkaisu

ISBN 952-462-195-9, verkkojulkaisu

*Asiasanat: simulointi, maksu- ja selvitysjärjestelmä, likviditeetti, lukkiutumistilanne, systeimiriski, vastapuoliriski*

Tämä julkaisu koostuu yhdestätoista erillisestä maksu- ja selvitysjärjestelmää koskevasta tutkimuksesta, jotka on suoritettu simulointimenetelmiä käyttäen. Useimmat näistä tutkimuksista on tehty käyttäen Suomen Pankin maksu- ja selvitysjärjestelmäsimulaattoreita BoFPSS1 ja BoF-PSS2. Tutkimukset on esitelty Suomen Pankin järjestämien simulaattoriseminaarien yhteydessä. Pääpaino tutkimuksissa on ollut likviditeettitarpeiden selvittämisessä, katteensiirron nopeudessa, lukkiutumistilanteissa ja niiden avaamiseen liittyvissä metodeissa, likviditeetin käytön tehostamisessa, systeimiriskeissä sekä poikkeustilanne- ja vastapuoliriskeissä. Tutkimukset koskevat eri maissa toimivia järjestelmiä, ja niiden joukossa on RTGS-järjestelmiä ja nettoutusperiaatteella toimivia maksujärjestelmiä sekä arvopaperikauppojen selvitysjärjestelmiä.

### The role of expectations in euro area inflation dynamics

Maritta Paloviita

E:32

ISBN 952-462-208-4, painettu julkaisu

ISBN 952-462-209-2, verkkojulkaisu

*Avainsanat: Phillips-käyrä, odotukset, euroalue*

Tässä tutkimuksessa tarkastellaan kolmen erilaisen Phillips-käyrän empiiristä soveltuvuutta euroalueen inflaatiodynamiikan estimointiin. Talouden päätöksentekijöiden inflaatio-odotuksia ei oleteta rationaaliksi, vaan niitä mitataan suoraan käyttämällä OECD:n ennusteita. Reaalisia rajakustannuksia mitataan kolmella eri tavalla. Tulosten mukaan uusklassinen Phillips-käyrä estimoituu suoraan mitattuja inflaatio-odotuksia käytettäessä tilastollisesti järkevästi. Lisäksi puhtaasti eteenpäin katsova uuskeynesiläinen Phillips-käyrä tuottaa järkeviä empiirisiä tuloksia, mutta nämä tulokset ovat selvästi huonompia kuin uusklassisen Phillips-käyrän ja uuskeynesiläisen Phillips-käyrän hybridimuodon tulokset. Tulosten mukaan euroalueen inflaatioprosessi ei ole puhtaasti eteenpäin katsova, minkä vuoksi inflaatio ei voi sopeutua uuteen informaatioon heti. Lisäksi uuskeynesiläisessä Phillips-käyrässä tarvitaan euroalueen inflaatiodynamiikkaa kuvattaessa viivästetty inflaatiotermin odotusten mahdollisesta epärationaalisuudesta huolimatta. Inflaatioprosessi on muuttunut enemmän eteenpäin katsovaksi viime vuosina, kun inflaatio on ollut vaimea ja vakaa. Toisaalta tuotantokuilu on uuskeynesiläisessä Phillips-käyrässä ainakin yhtä hyvä reaalisten rajakustannusten empiirinen vastine kuin työtulojen BKT-osuus.

## Keskustelualoitteita

ISSN 0785-3572, painetut julkaisut

ISSN 1456-6184, verkkojulkaisut

### **Labour productivity growth and industry structure. The impact of industry structure on productivity growth export prices and labour compensation**

*Johanna Sinkkonen*

4/2005

ISBN 952-462-196-7, painettu julkaisu

ISBN 952-462-197-5, verkkojulkaisu

*Avainsanat: toimialarakenne, tuottavuus, vientihinnat, reaaliainsiot*

Selvityksessä tarkastellaan työn tuottavuuden kasvua ja sen vaikutuksia toimiala-aineistoa käyttäen. Tarkastelun kohteena on 54 toimialaa 14 EU-maassa ja Yhdysvalloissa vuosina 1979–2001. Tarkastelun johtopäätös on, että nopeaan tuottavuuden kasvuun johtavaan tuotantorakenteeseen näyttää liittyvän vientihintojen lasku. Tuottavuuden kasvun yhteys ansiotason nousuun on melko vähäinen, mistä syystä valtaosa työn tuottavuuden kasvun hyödystä kohdistuu muihin kuin työntekijöihin.

### **Why do capital intensive companies pay higher wages?**

*Matti Virén*

5/2005

ISBN 952-462-198-3, painettu julkaisu

ISBN 952-462-199-1, verkkojulkaisu

*Avainsanat: palkat, palkkaneuvottelut, palkkajakaumat, paneeliaineistot*

Tässä tutkimuksessa etsitään selitystä kysymykseen, miksi pääomaintensiivisissä yrityksissä maksetaan parempia palkkoja kuin muissa yrityksissä. Ilmeinen vastaus on pääoman ja tietotaidon välinen komplementaarisuus Zwi Grilichesin (1969) esittämän hypoteesin mukaisesti. Tämän hypotee-

sin suhteellisen heikko selityskyky viittaa kuitenkin siihen, että tarvitaan muitakin selityksiä. Tässä tutkimuksessa esitellään vaihtoehtoisena selityksenä ammattiliittojen käyttäytyminen palkkaneuvotteluissa. Selitys perustuu siihen havaintoon, että pääomaintensiiviset yritykset ovat muita yrityksiä alttiimpia lakonuhkalle ja suostuvat siksi helpommin liittojen palkkavaatimuksiin. Siten ammattiliittojen neuvotteluvoima riippuu pääoman ja työvoiman välisestä suhteesta. Tutkimuksen empiirisessä osassa raportoidaan tämän hypoteesin testituloksia, jotka perustuvat suomalaisia yrityksiä koskevaan paneeliaineistoon. Tulokset ovat sopusoinnussa yllä mainitun neuvotteluvoimahypoteesin kanssa.

### **The role of expectations in the inflation process in the euro area**

*Maritta Paloviita – Matti Virén*

6/2005

ISBN 952-462-200-9, painettu julkaisu

ISBN 952-462-201-7, verkkojulkaisu

*Avainsanat: inflaatio, odotukset, rahapolitiikka, Phillipsin käyrä*

Tutkimuksessa analysoidaan inflaatio-odotusten roolia euroalueella. Kysymys on toisaalta siitä, kuinka inflaatio-odotukset vaikuttavat sekä inflaatioon että tuotantoon, ja toisaalta siitä, kuinka inflaatio-odotukset heijastavat näiden muuttujien kehitystä. Analyysi perustuu yksinkertaiseen VAR-mallin, jossa muuttujina ovat inflaatio, inflaatio-odotukset ja kokonaistuotanto; viimeksi mainitusta muuttujana on tarkemmin sanoen niin sanottu tuotantokuilu. Mallin avulla voidaan tutkia näiden muuttujien välisiä dynaamisia riippuvuuksia. Malli estimoidaan koko euroalueen kattavalla aikasarja-aineistolla, euroalueen maiden aikasarja-poikkileikkausaineistolla sekä yksittäisten maiden aikasarja-aineistoilla ajanjaksolta 1979–2003. Empiiriset tulokset osoittavat selvästi, että inflaatio-odotukset ovat keskeinen tekijä sekä koko euroalueen että useimpien yksittäisten mai-



den inflaatioprosessissa. Inflaatio-odotukset vaikuttavat (negatiivisesti) myös tuotantoon. Inflaatio-odotusten määrätymisen tarkastelu osoittaa, että odotukset ovat melko jäykkäliikkeisiä, lähes yhtä jäykkäliikkeisiä kuin tuotanto. Erityisesti keskipitkällä aikavälillä inflaatio-odotukset sopeutuvat sekä tuotannon että toteutuneen inflaation muutoksiin.

### **Productivity differentials and external balance in ERM II**

*Marketta Henriksson*

7/2005

ISBN 952-462-202-5, painettu julkaisu

ISBN 952-462-203-3, verkkojulkaisu

*Avainsanat: pieni avotalous, Balassan – Samuelsonin vaikutus, ERM II, ulkoinen tasapaino*

Maiden väliset erot kasvussa, tuottavuudessa ja inflaatiossa tulevat olemaan olennainen osa rahanliittoa tulevaisuudessa, sillä uusien jäsenmaiden lähentyminen nykyiseen euroalueeseen nähden on edelleen kesken. Tätä lähentymisprosessia voidaan kuvata Balassan – Samuelsonin hypoteesin avulla. Hypoteesin mukaan avoimen sektorin suljettua sektoria nopeampi tuottavuuden kasvu johtaa hyödykkeiden hintojen nousuun suljetulla sektorilla ja reaalisen valuuttakurssin trendin vahvistumiseen. Tässä tutkimuksessa tavoitteena on tutkia Balassa – Samuelson -tyyppisen kasvun vaikutuksia intertemporaalisessa pienen avotalouden mallissa, jossa maalla on kiinteä valuuttakurssi. Eriyistä huomiota kiinnitetään ulkoisen tasapainon kehitykseen. Mallissa käytetään endogeenista diskonttotekijää pienten avotalouksien malleihin liittyvien tunnettujen ongelmien välttämiseksi. Tulokset osoittavat, että nopeampi tuottavuuskasvu vaihdettavia hyödykkeitä valmistavalla sektorilla saattaa johtaa ulkoisiin epätasapainotomuuksiin, mikä johtaa talouden haavoittuvuuden kasvuun. Kauppataaseen alijäämät näyttäisivät kuitenkin olevan väliaikainen ilmiö, sillä tämä

kehityssuunta kääntyy, kun kulutuksen rakenne muuttuu ei-vaihdettavien hyödykkeiden suuntaan, mitä voidaan pitää tyypillisenä lähentyville maille. Finanssipolitiikalla on tärkeä rooli epätasapainotomuuksien hallinnassa.

### **Government size and output volatility: is there a relationship?**

*Matti Virén*

8/2005

ISBN 952-462-204-1, painettu julkaisu

ISBN 952-462-205-X, verkkojulkaisu

*Avainsanat: julkisen sektorin koko, finanssipolitiikka, automaattiset vakauttajat*

Tutkimuksessa on testattu oletusta, jonka mukaan suurempi julkinen sektori johtaa pienempään kokonaistuotannon vaihteluun. Gali sekä Fatas ja Mihov ovat empiirisissä töissään päätyneet tulokseen, joka tukee tätä oletusta. Empiirinen tuki on kuitenkin perustunut verraten pieneen otokseen maailman maista. Tässä tutkimuksessa laajennetaan otosta OECD-maiden ulkopuolelle ja tukeudutaan paljon laajempaan Maailmanpankin tilastoaineistoon, joka käsittää suurimmillaan 208 maata ja kattaa ajanjakson 1960–2002. Tutkimuksessa pyritään myös käyttämään hyväksi tilastoaineiston aikasarjaominaisuuksia niin sanotun poolatun aikasarja-poikkileikkausaineiston mielessä. Testit eri malleilla ja mittauksilla osoittavat selvästi, että alkuperäinen tulos ei ole kovin robusti ja riippuvuus julkisen sektorin koon ja tuotannon vaihteluiden välillä on joko olematon tai parhaimmillaan hyvin heikko.

**Bank interest rates in a small European economy:  
Some exploratory macro level analyses using  
Finnish data**

*Karlo Kauko*

9/2005

ISBN 952-462-206-8, painettu julkaisu

ISBN 952-462-207-6, verkkojulkaisu

*Avainsanat: pankkitoiminta, korot*

Tässä keskustelualoitteessa esitetään suomalaista pitkittäisaineistoa käyttäen ekonometrisiä analyysejä pankkien talletus- ja luottokorkojen määräytymisestä. Markkinakorkojen välittyminen luottokorkoihin on erittäin voimakas, mahdollisesti täydellinen. Talletuskoroissa läpimeno on selvästi epätäydellinen jopa pitkällä aikavälillä. Rahaliitto on hyödyttänyt asiakkaita alentamalla uusien luottojen korkoja. Luotto- ja korkoriskien preemiot ovat selvästi havaittavissa pankkien luottokoroissa. Rahamarkkinakorkojen vaikutus luottokannan korkoihin näyttää olleen tuntemattomasta syystä epälineaarinen.

**The optimal tax treatment of housing capital in  
the neoclassical growth model**

*Essi Eerola – Niku Määttänen*

10/2005

ISBN 952-462-210-6, painettu julkaisu

ISBN 952-462-211-4, verkkojulkaisu

*Avainsanat: asuminen, pääomaverotus,  
optimaalinen verotus*

Omistusasunto on sekä varallisuuserä että kulu-  
tushyödyke. Mutta pitäisikö asumista verottaa  
kuten muuta kulutusta vai kuten muuta säästä-  
mistä? Tässä työssä tarkastellaan omistusasumisen  
laskennallisen tuoton optimaalista verokohtelua  
dynaamisessa yleisen tasapainon mallissa, jossa  
julkisen valta rahoittaa kulutusmenojaan verotta-  
malla työtuloa, kulutusta, asumista ja pääoma-  
voittoja. Tutkimuksen keskeinen tulos on, että  
asumisen optimaalinen verokohtelu riippuu voi-

makkaasti siitä, mitä muita veroinstrumentteja  
julkisen valta käyttää. Yleisesti ottaen ei ole opti-  
maalista yhtenäistää omistusasumisen ja pääoma-  
tulon verokohtelua.

**BOFIT Discussion Papers**

ISSN 1456-4564, painetut julkaisut

ISSN 1456-5889, verkkojulkaisut

**A note on exchange rate pass-through in  
CIS countries**

*Iikka Korhonen – Paul Wachtel*

2/2005

ISBN 951-686-990-4, painettu julkaisu

ISBN 951-686-991-2, verkkojulkaisu

*Asiasanat: valuuttakurssien vaikutus hintoihin,  
inflaatio, valuuttakurssijärjestelmä,  
siirtymätaloudet*

Tässä työssä tutkitaan valuuttakurssimuutosten  
välittymistä hintoihin Itsenäisten valtioiden yhteis-  
ön (IVY) alueella. Analyysissa käytetään vektori-  
autoregressiivisiä malleja ja niistä johdettuja  
impulssivasteita sekä varianssihajotelmia. Tutki-  
muksessa käytetty tilastoaineisto alkaa vuoden  
1999 alusta, minkä ansiosta vältetään sekä hyvin  
voimakkaan inflaation että Venäjän talouskriisin  
periodit. Tulosten mukaan valuuttakurssien vaihtelulla on ollut selvä vaikutus hintojen kehitykseen IVY-maissa. Valuuttakurssimuutoksien vaikutus hintoihin on myös varsin nopea; lähes vaikutus voidaan havaita hinnoissa alle 12 kuukaudessa. Toisin kuin monissa muissa kehittyvissä talouksissa, Yhdysvaltain kuluttajahintaindeksin muutokset eivät vaikuta IVY-maiden hintoihin. IVY-maissa valuuttakurssimuutosten vaikutus hintoihin on keskimäärin selvästi suurempi kuin useimmissa kehittyvissä talouksissa. Varianssihajotelmat paljastavat myös, että IVY-maissa valuuttakurssit selittävät selvästi suuremman osan hintojen vaihtelusta kuin muissa kehittyvissä talouksissa.

Tuloksien mukaan IVY-maiden on kiinnitettävä enemmän huomiota valuuttakursseihin talouspolitiikassaan kuin muiden kehittyvien talouksien.

**Equilibrium exchange rates in Southeastern Europe, Russia, Ukraine and Turkey: Healthy or (Dutch) diseased?**

*Balázs Égert*  
3/2005

ISBN 951-686-992-0, painettu julkaisu  
ISBN 951-686-993-9, verkkojulkaisu

*Asiasanat: Balassa – Samuelson -efekti, hollannintauti, Bulgaria, Kroatia, Romania, Venäjä, Ukraina, Turkki*

Tässä työssä tutkitaan tasapainovaluuttakursseja kolmessa Kaakkois-Euroopan maassa (Bulgaria, Kroatia ja Romania) ja kahdessa IVY-maassa (Venäjä ja Ukraina) sekä Turkissa. Tutkimuksessa kiinnitetään paljon huomiota siihen, millä aikavälillä tasapainovaluuttakurssi määritellään. Lisäksi työssä pyritään ottamaan huomioon kunkin talouden erikoispiirteet. Tarkastelun kohteena on muun muassa se, vaikuttaako Venäjän ruplan tasapainokurssiin ns. hollannintauti. Kunkin maan tasapainovaluuttakurssi lasketaan kuitenkin samankaltaisen teoriakehyksen avulla, ja mm. tuottavuus sekä kansantalouden nettomääräinen ulkomainen nettovarallisuus vaikuttavat tasapainovaluuttakurssiin. Lisäksi kontrollimuuttujina käytetään esimerkiksi talouden avoimuutta, julkista velkaa ja julkisten menojen osuutta kokonaistuotannosta.

**Equilibrium exchange rates in Central and Eastern Europe: A meta-regression analysis**

*Balázs Égert – László Halpern*  
4/2005

ISBN 951-686-994-7, painettu julkaisu  
ISBN 951-686-995-5, verkkojulkaisu

*Asiasanat: tasapainovaluuttakurssi, Balassa – Samuelson -efekti, meta-analyysi*

Tässä tutkimuksessa analysoidaan metaregressioiden avulla Keski- ja Itä-Euroopan tasapainovaluuttakursseja käsittelevää kirjallisuutta. Raportoituihin poikkeamiin tasapainovaluuttakursseista vaikuttavat tulosten mukaan systemaattisesti valittu teoreettinen viitekehys ja käytetyt ekonometriset menetelmät. On siis tärkeää analysoida systemaattisesti käytettyjä menetelmiä ja teorioita tasapainovaluuttakursseja koskevia tuloksia tulokittaessa.

**S&T activities and firm performance – microeconomic evidence from manufacturing in Shanghai**

*Pingfang Zhu – Lei Li – Nannan Lundin*  
5/2005

ISBN 951-686-996-3, painettu julkaisu  
ISBN 951-686-997-1, verkkojulkaisu

*Asiasanat: tiede- ja teknologiapolitiikka, tiede- ja tekniikkainvestoinnit, tutkimus- ja kehitys*

Tässä työssä tutkitaan tutkimus- ja kehitysmenojen sekä tekniikan tuonnin vaikutuksia tuottavuuteen shanghai-laisissa teollisuusyrityksissä. Lisäksi tutkitaan näiden tekijöiden vaikutusta yritysten taloudelliseen suorituskykyyn. Analyysissä otetaan huomioon myös yritysten erilaiset omistusrakenteet. Aineistona käytetään teollisuusyritysten otosta vuosilta 1998–2003.

Tulosten mukaan ulkomainen omistus parantaa selvästi yritysten tuottavuutta. Huipputekniikan tuotteiden tuonti kohentaa tuottavuutta suoraan, mutta lisää myös yritysten kykyä omaan

tutkimus- ja kehitystoimintaan. Tämä pätee erityisesti ulkomaalaisten omistamissa yrityksissä sekä aloilla, joilla yleinen tekninen taso on suhteellisen korkea. Tutkimus ja kehitys näyttävät myös parantavan yritysten kannattavuutta ja vientimeneystystä, mutta tämä vaikutus riippuu yrityksen omistusrakenteesta ja yrityksen toimialan teknisestä tasosta.

### **Inflation in mainland China – modelling a roller coaster ride**

*Michael Funke*

6/2005

ISBN 951-686-997-1, painettu julkaisu

ISBN 951-686-998-X, verkkojulkaisu

*Asiasanat: Kiina, inflaatio, uuskeynesiläinen Phillips-käyrä*

Uuskeynesiläisen Phillips-käyrän mukaan inflaatiodynamiikka on ennakkoiva ja riippuu rajakustannuksista. Tässä tutkimuksessa tarkastellaan, kuinka hyvin uuskeynesiläinen Phillips-käyrä kuvaa Kiinan inflaatiota. Tuloksien mukaan hieinan muunneltu uuskeynesiläinen Phillips-käyrä näyttää kuvaavan Kiinan inflaatioprosessia suhteellisen hyvin. Näin ollen uuskeynesiläisen Phillips-käyrän käyttö antaa lisää tietoa Kiinan inflaatiosta. Lisäksi tulokset voivat olla hyödyllisiä talouspolitiikan muotoilussa.

### **Optimal regulatory design for the Central Bank of Russia**

*Sophie Claeys*

7/2005

ISBN 952-462-780-9, painettu julkaisu

ISBN 952-462-781-7, verkkojulkaisu

*Asiasanat: keskuspankki, pankkivalvonta, rahapolitiikan säännöt, Venäjä*

Venäjäns keskuspankilla on useita sellaisia tehtäviä, jotka eivät yleensä ole kuuluneet keskuspankeille. Sen lisäksi, että Venäjän keskuspankki

toteuttaa rahapolitiikkaa, se toimii pankkivalvojana, hallinnoi Venäjän talletussuojajärjestelmää ja on pääomistaja Venäjän suurimmassa liikepankissa. Tutkimuksessa käsitellään ensin sitä, kuinka taloustieteellinen tutkimus käsittelee keskuspankkien optimaalisia tehtäviä ja miten Venäjän keskuspankin nykyiset tehtävät poikkeavat tästä optimista. Tämän jälkeen testataan empiirisesti, miten pankkivalvonnan säilyttäminen keskuspankissa vaikuttaa rahapolitiikkaan. Yksinkertaisen estimoidun Taylor-säännön avulla pystytään selvittämään, että Venäjän keskuspankki ei ole ilmeisesti käyttänyt pankkivalvonnasta saamia tietoja koko rahoitusjärjestelmän vakauden parantamiseen, vaan pikemminkin suurten, julkisessa omistuksessa olevien pankkien etujen mukaisesti.

### **Exchange rate regimes, foreign exchange volatility and export performance in Central and Eastern Europe: Just another blur project?**

*Balázs Égert – Amalia Morales-Zumaquero*

8/2005

ISBN 952-462-782-5, painettu julkaisu

ISBN 952-462-783, verkkojulkaisu

*Asiasanat: valuuttakurssien volatilitteetti, vienti, ulkomaankauppa, siirtymätaloudet, rakenteelliset muutokset*

Tutkimuksessa arvioidaan valuuttakurssien volatilitteettiä ja sekä suoria että epäsuoria vaikutuksia kymmenen Keski- ja Itä-Euroopan maan vientiin. Epäsuorat vaikutukset saattavat johtua valuuttakurssijärjestelmien muutoksista. Tutkimuksessa käytetään tietoja kokonaisviennistä ja eri alojen viennistä. Lisäksi tarkastellaan kahdenvälisiä kauppavirtoja. Ensin pyritään tunnistamaan tapaukset, joissa valuuttakurssien volatilitteetin muutokset johtuvat valuuttakurssijärjestelmän muutoksesta. Näitä tietoja käytetään myöhemmin estimoitavissa vientiyhtälöissä. Saatujen tulosten perusteella näyttää siltä, että valuuttakurssien volatilitteetin ja valuuttakurssijärjestelmien muutosten vaikutukset vientiin vaihtelevat selvästi

maittain sekä eri teollisuudenalojen kesken. Lisäksi vaikutukset saattavat muuttua ajan myötä.

### **A ten-year retrospection of the behavior of Russian stock returns**

*Stanislav Anatolyev*

9/2005

ISBN 952-462-784-1, painettu julkaisu

ISBN 952-462-785-X, verkkojulkaisu

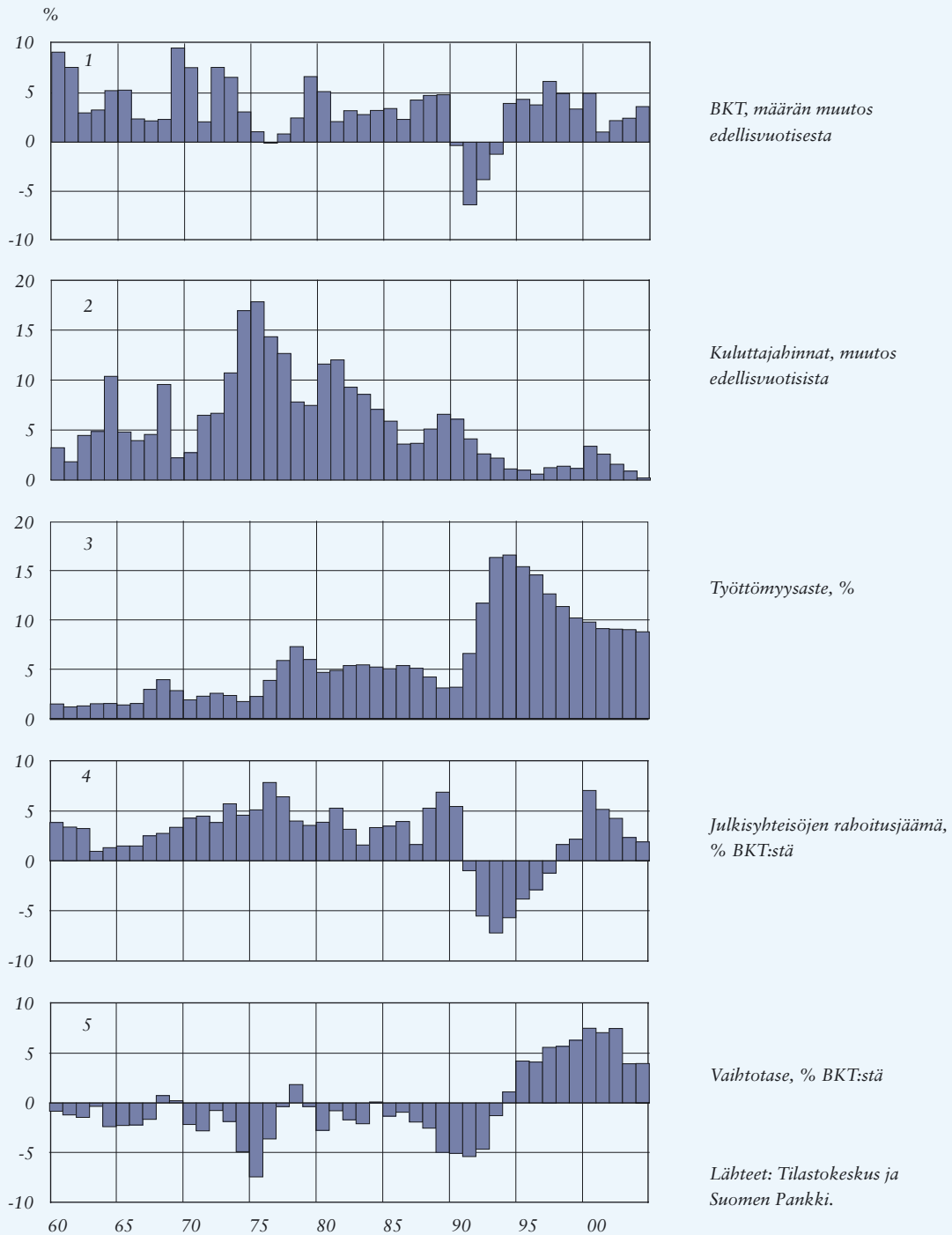
Tutkimuksessa käsitellään Venäjän osakemarkkinoita kolmesta eri näkökulmasta: mitkä tekijät vaikuttavat osakkeiden tuottoihin, minkälainen on Venäjän osakemarkkinoiden integraatio maailman muiden pääomamarkkinoiden kanssa, ja ovatko markkinat tehokkaat. Aineisto ulottuu vuodesta 1995 nykyhetkeen, ja tutkimuksen pääpaino on siinä, miten nämä Venäjän osakemarkkinoiden eri osatekijät ovat muuttuneet ajan kuluessa. Yleisesti ottaen erilaisten muuttujien väliset suhteet ovat varsin epävakaita, ja Venäjän osakemarkkinoilla on ollut useita hyvinkin epävakaita ajanjaksoja. Vaikka useimmat lasketut tilastolliset tunnusluvut vaihtelevat ajan kuluessa, viime aikoina Venäjän osakemarkkinoilla on ollut havaittavissa varsin selviä kehityssuuntia: osakkeiden tuottoja pystytään nykyään selittämään paremmin, kansainväliset pääomamarkkinat vaikuttavat aiempaa enemmän, ja Venäjän osakemarkkinat toimivat tehokkaammin kuin ennen.



# Kuviot

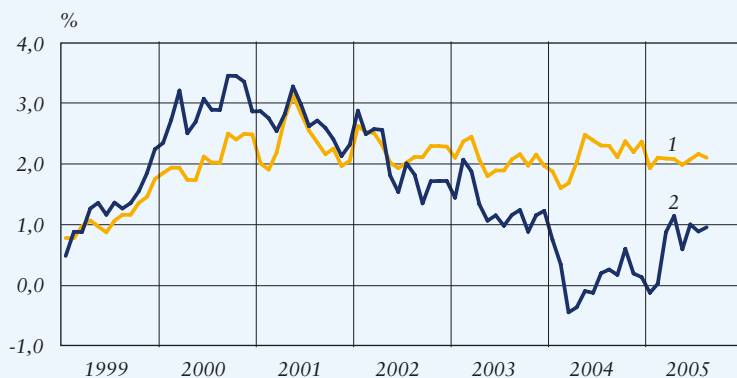
1. Keskeiset tasapainomuuttujat
2. Hintavakaus euroalueella ja Suomessa
3. Rahamäärän kehitys euroalueella
4. Keskuspankkikorkoja
5. Euriborkorot
6. Kansainvälisiä 3 kuukauden korkoja
7. Pohjoismaiden 3 kuukauden korkoja
8. Kansainvälisiä pitkäaikaisia korkoja
9. Suomalaisten pankkien viitekorkoja ja 12 kuukauden euribor
10. Lainojen ja talletusten keskikorot
11. Uusien kotitalousluottosopimusten keskikorot
12. Pankkien luottokanta korkosidonnaisuuksittain
13. Rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämät lainat
14. Euron kurssi dollariin ja jeniin nähden
15. Euron kurssi Englannin puntaan ja Ruotsin kruunuun nähden
16. Suomen kilpailukykyindikaattoreita
17. Euroalueen osakeindeksejä
18. Suomen julkisen talouden tasapaino
19. Suomen julkisen talouden velka
20. Suomen kauppataase ja vaihtotase
21. Suomen viennin aluejakauma
22. Suomen vienti toimialoittain
23. Suomen ulkomaankauppahinnat
24. Suomen ulkomaisen nettovarallisuuden eriä
25. Suomen BKT ja teollisuustuotanto
26. Työttömyysaste
27. Suomen varallisuushintoja

## 1. Keskeiset tasapainomuuttujat





## 2. Hintavakaus euroalueella ja Suomessa



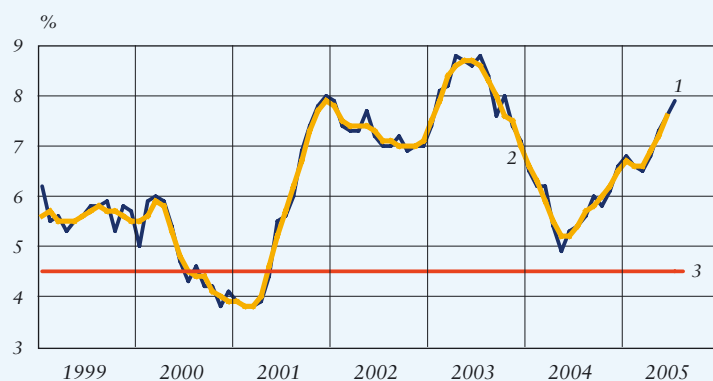
Yhdenmukaistettu kuluttajahinta-  
indeksi, 12 kk:n prosenttimuutos

1. Euroalue

2. Suomi

Lähteet: Eurostat ja Tilastokeskus.

## 3. Rahamäärän kehitys euroalueella



1. Rahamäärä M3:

12 kk:n prosenttimuutos

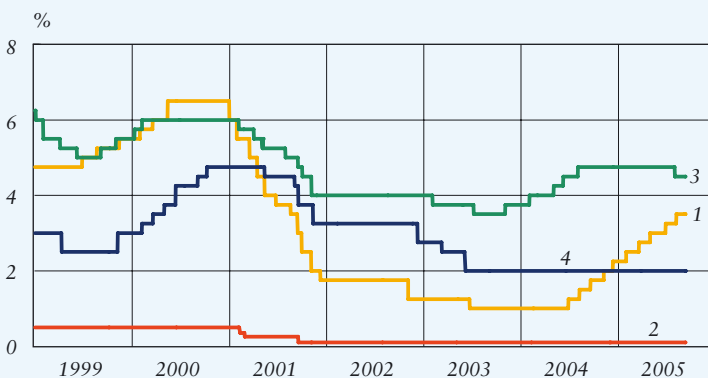
2. M3: 12 kk:n prosenttimuutoksen

3 kk:n liukuva keskiarvo

3. M3:n viitearvo

Lähde: Euroopan keskuspankki.

## 4. Keskuspankkikorkoja



1. Yhdysvaltain fed funds

-tavoitekorko

2. Japanin diskonttokorko

3. Ison-Britannian repokorko

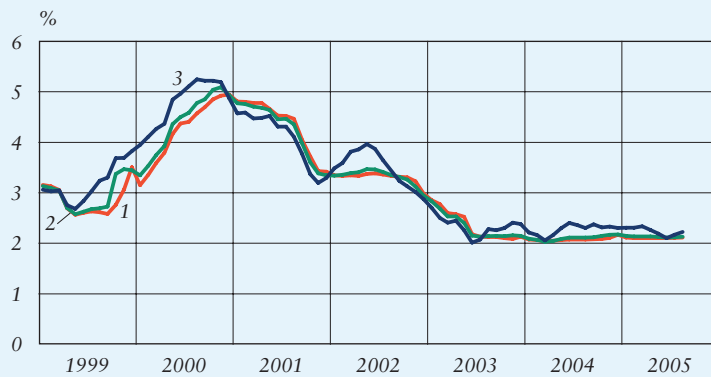
4. Eurojärjestelmän perus-

rahoitusoperaatioiden korko /

minimitarjouskorko

Lähde: Bloomberg.

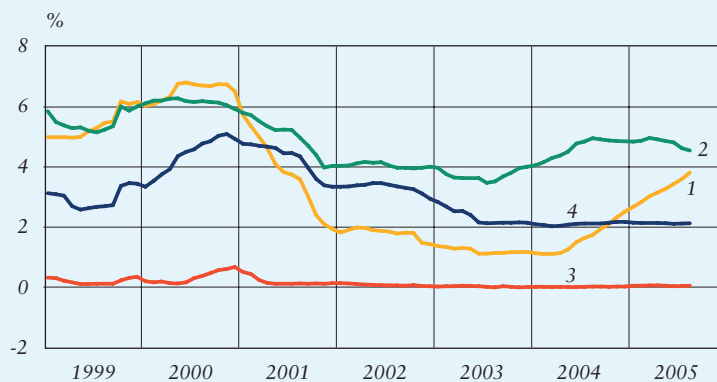
## 5. Euriborkorot



- 1. 1 kk
- 2. 3 kk
- 3. 12 kk

Lähde: Reuters.

## 6. Kansainvälisiä 3 kk:n korkoja

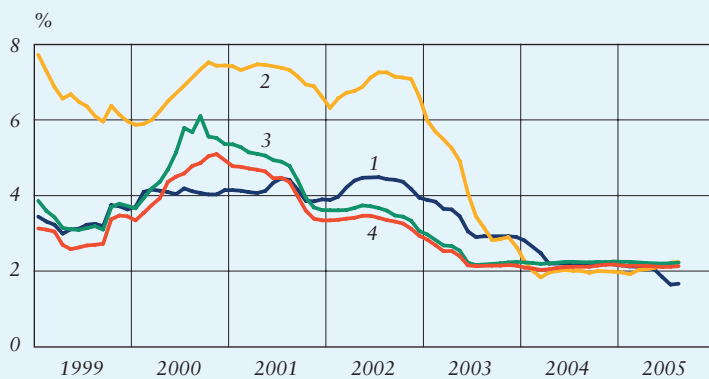


Pankkien välisiä korkoja

- 1. Yhdysvallat
- 2. Iso-Britannia
- 3. Japani
- 4. Euroalue

Lähde: Reuters.

## 7. Pohjoismaiden 3 kk:n korkoja

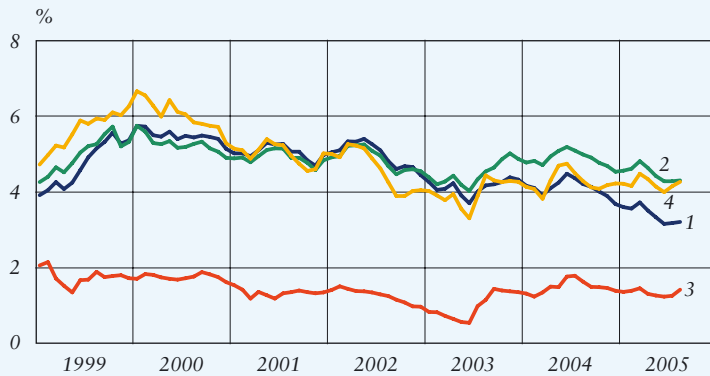


Pankkien välisiä korkoja

- 1. Ruotsi
- 2. Norja
- 3. Tanska
- 4. Suomi

Lähde: Reuters.

## 8. Kansainvälisiä pitkäaikaisia korkoja

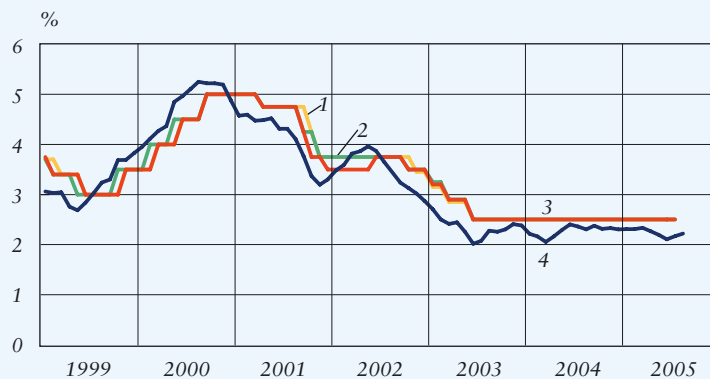


Valtion 10 vuoden obligaatio-korkoja

1. Suomi
2. Iso-Britannia
3. Japani
4. Yhdysvallat

Lähde: Reuters.

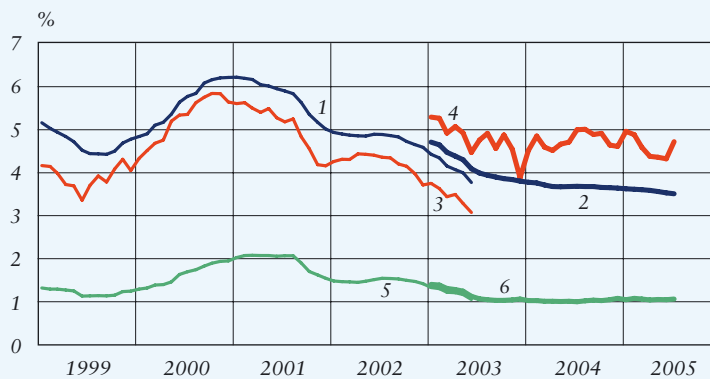
## 9. Suomalaisen pankkien viitekorkoja ja 12 kuukauden euribor



1. Nordea-prime kuukauden lopussa
2. Sampo-prime kuukauden lopussa
3. Osuuspankkiryhmän prime kuukauden lopussa
4. 12 kk:n euribor

Lähteet: Pankit ja EKP.

## 10. Lainojen ja talletusten keskikorot

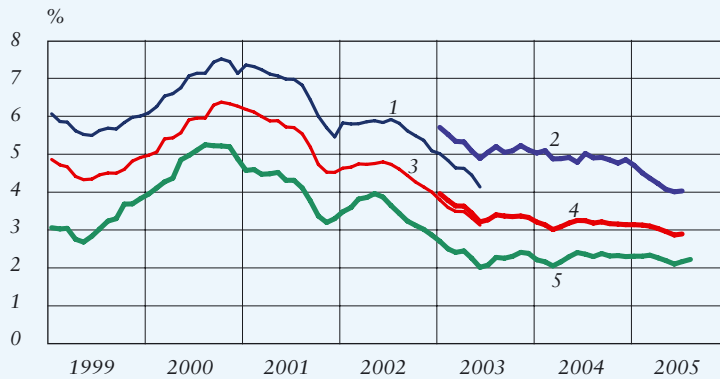


1. Pankkien lainakanta
2. Rahalaitosten lainakanta
3. Pankkien uudet lainat
4. Rahalaitosten uudet lainasopimukset
5. Pankkien talletuskanta
6. Rahalaitosten talletuskanta

Lähde: Suomen Pankki.

Tiedonkeruu muuttui 1.1.2003. Uudessa tiedonkeruussa rahalaitokset sisältävät talletuspankkien lisäksi myös muut luottolaitokset.

## 11. Uusien kotitalousluottosopimusten keskikorot

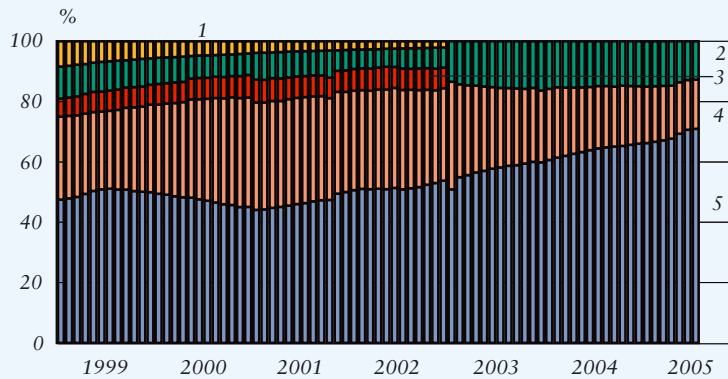


1. Pankkien uudet kulutusluotot
2. Rahalaitosten uudet kulutusluottosopimukset\*
3. Pankkien uudet asuntolainat
4. Rahalaitosten uudet asuntolainasopimukset
5. 12 kk:n euribor

\*Luokitusmuutos: Uusista kulutusluottosopimuksista on siirretty korttiluotot yhteen tililuottojen kanssa.

Tiedonkeruu muuttui 1.1.2003. Uudessa tiedonkeruussa rahalaitokset sisältävät talletuspankkien lisäksi myös muut luottolaitokset.

## 12. Pankkien luottokanta korkosidonnaisuuksittain

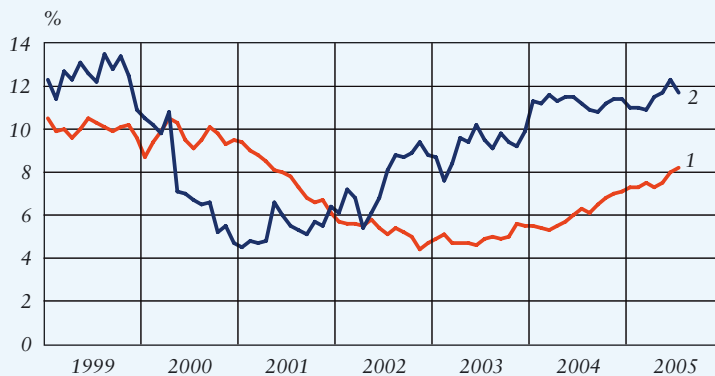


1. Peruskorkosidonnaiset
2. Muihin korkoihin sidotut (sisältää vuodesta 2003 alkaen myös peruskorkoon ja kiinteään korkoon sidotut)
3. Kiinteäkorkoiset
4. Pankkikohtaisiin viitekorkoihin sidotut (primekorot ja vastaavat pankkien omat viitekorot)
5. Euriborsidonnaiset

Lähde: Suomen Pankki.

Tiedonkeruu muuttui 1.1.2003 alkaen.

## 13. Rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämät lainat



12 kk:n prosenttimuutos

1. Euroalueen rahalaitosten euroalueelle myöntämät lainat
2. Suomalaisten rahalaitosten euroalueelle myöntämät lainat

Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Suomen Pankki.

#### 14. Euron kurssi dollariin ja jeniin nähden

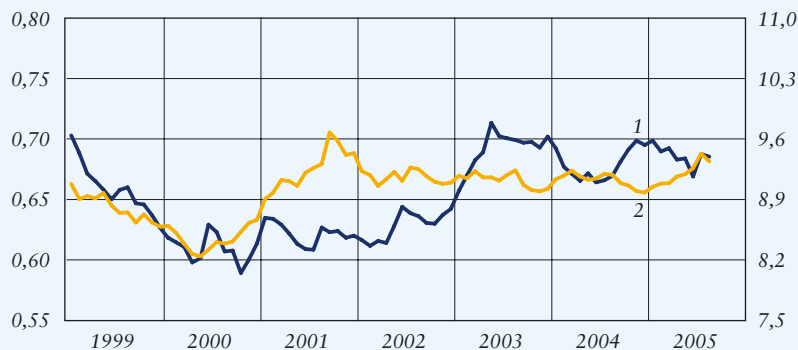


Kun euro vahvistuu,  
käyrä nousee.

1. Euron arvo Yhdysvaltain dollareina (vasen asteikko)
2. Euron arvo Japanin jeneinä (oikea asteikko)

Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Reuters.

#### 15. Euron kurssi Englannin puntaan ja Ruotsin kruunuun nähden

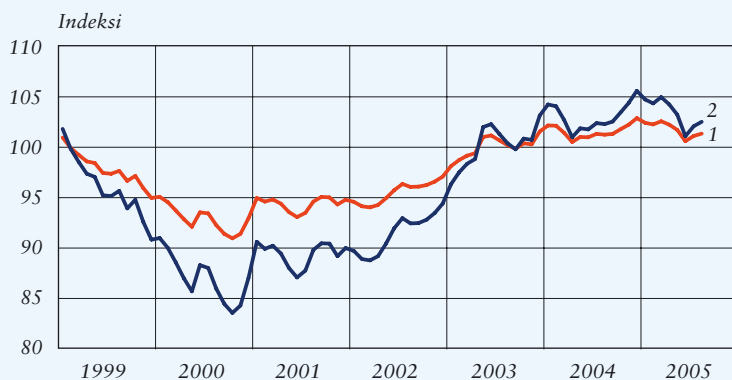


Kun euro vahvistuu,  
käyrä nousee.

1. Euron arvo Englannin puntina (vasen asteikko)
2. Euron arvo Ruotsin kruunuina (oikea asteikko)

Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Reuters.

#### 16. Suomen kilpailukykyindikaattoreita

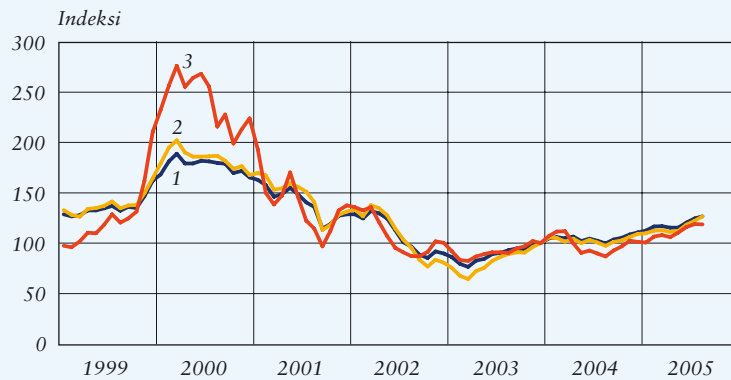


Tammi-maaliskuu 1999 = 100  
Perustuvat ulkomaankauppapainoisiin valuuttakursseihin.  
Kun Suomen hintakilpailukyky heikkenee, käyrä nousee.

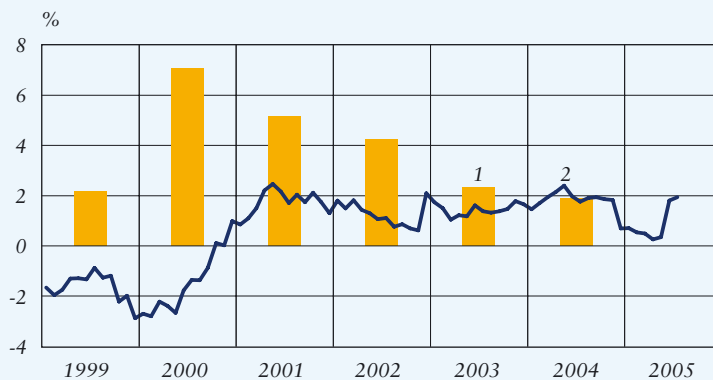
1. Suppea kilpailukykyindikaattori euroalueen maat mukaan lukien
2. Suppea kilpailukykyindikaattori

Lähde: Suomen Pankki.

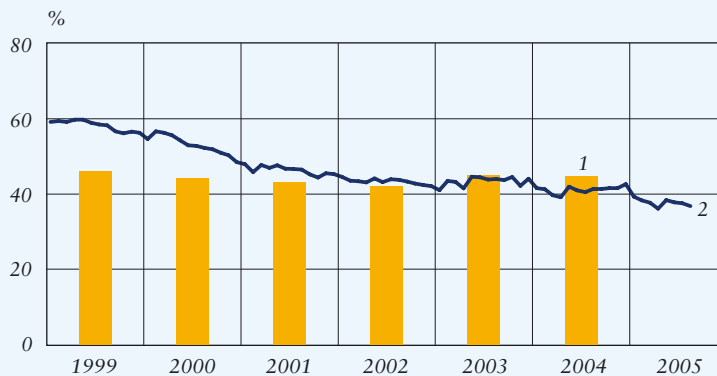
## 17. Euroalueen osakeindeksejä



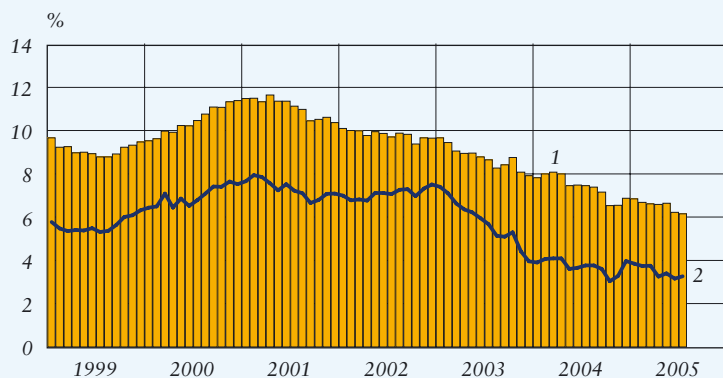
## 18. Suomen julkisen talouden tasapaino



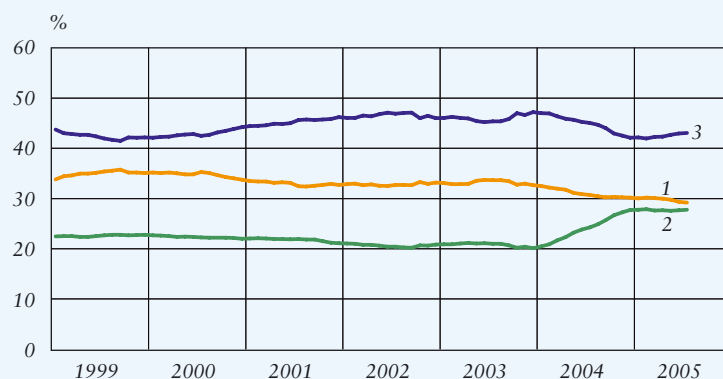
## 19. Suomen julkisen talouden velka



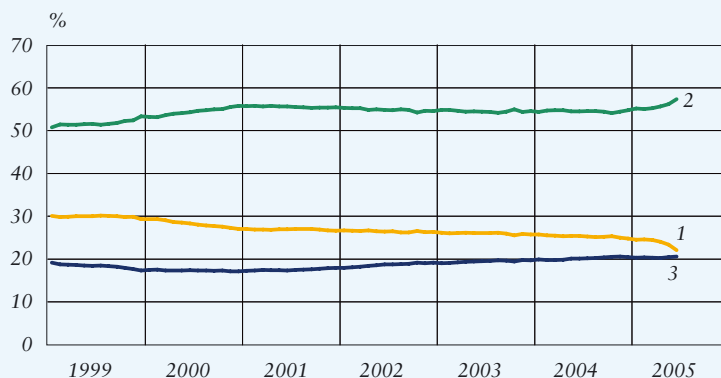
## 20. Suomen kauppataase ja vaihtotase



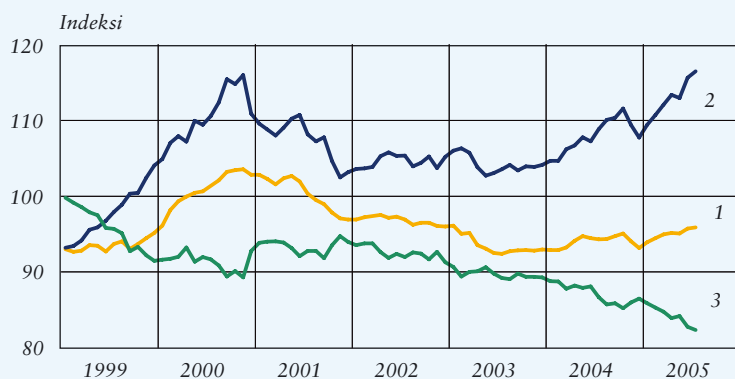
## 21. Suomen viennin aluejakauma



## 22. Suomen vienti toimialoittain

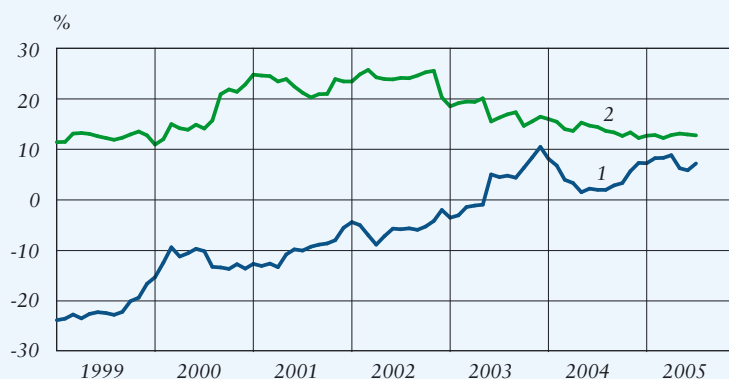


### 23. Suomen ulkomaankauppahinnat



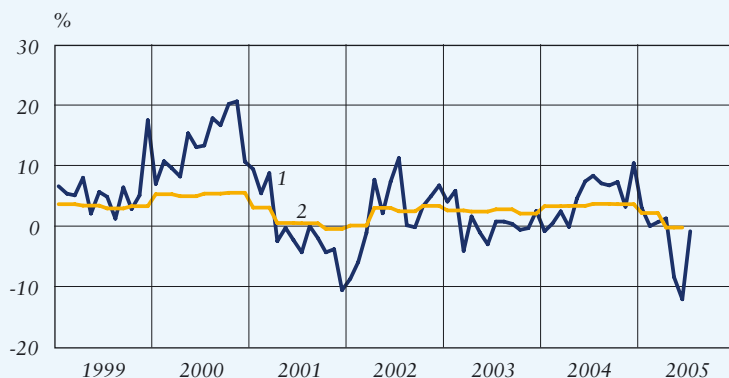
1995 = 100  
 1. Vientihinnat  
 2. Tuontihinnat  
 3. Vaibtosuhde  
 Lähde: Tilastokeskus.

### 24. Suomen ulkomaisen nettovarallisuuden eriä



% BKT:stä  
 1. Suomen ulkomainen nettovarallisuus ilman oman pääoman eriä  
 2. Suorat sijoitukset Suomesta ulkomaille, netto  
 Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

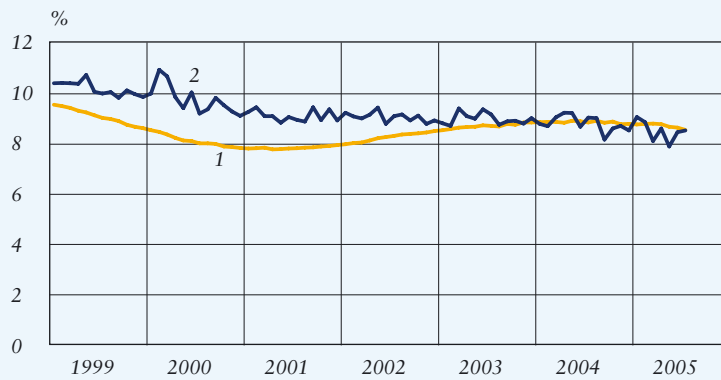
### 25. Suomen BKT ja teollisuustuotanto



Prosenttimuutos edellisvuotisesta  
 1. Teollisuustuotanto  
 2. Bruttokansantuote  
 Lähde: Tilastokeskus.



## 26. Työttömyysaste

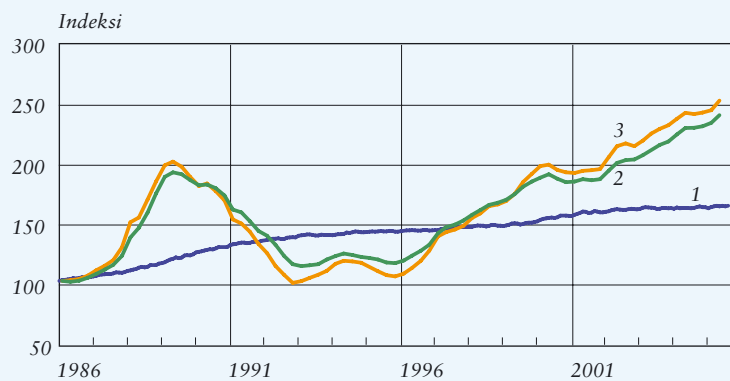


1. Euroalue

2. Suomi

Lähteet: Eurostat, Tilastokeskus  
ja Suomen Pankki.

## 27. Suomen varallisuushintoja



Tammikuu 1985 = 100

1. Kuluttajahinnat

2. Asuntojen hinnat

3. Vanhojen kaksioiden velaton  
neliöhinta

Lähde: Tilastokeskus.



# Suomen Pankin organisaatio

28.9.2005

## PANKKIVALTUUSTO

Puheenjohtaja **Olavi Ala-Nissilä**, varapuheenjohtaja **Jouni Backman, Ilkka Kanerva, Arja Alho, Janina Andersson, Sirkka-Liisa Anttila, Timo Kalli, Jyrki Katainen, Martti Korhonen**

Pankkivaltuuston sihteeri Anton Mäkelä

## JOHTOKUNTA

**Erkki Liikanen**  
johtokunnan  
puheenjohtaja

**Matti Louekoski**  
johtokunnan  
varapuheenjohtaja

**Sinikka Salo**  
johtokunnan jäsen

**Pentti Hakkarainen**  
johtokunnan jäsen

Johtokunnan sihteeri Heikki T. Hämäläinen

<b>Yleisvastuu</b> EKJP-asioista	<b>Rahoitusmarkkina- ja tilasto-osasto</b> <i>Heikki Koskenkylä</i> <ul style="list-style-type: none"><li>• Vakaustoimisto</li><li>• Yleisvalvontatoimisto</li></ul> <b>Tilastoyksikkö</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• Maksutasetoimisto</li><li>• Rahoitustilasto-toimisto</li><li>• Tilastojärjestelmä-toimisto</li></ul>	<b>Rahapolitiikka- ja tutkimusosasto</b> <i>Antti Suvanto</i> <ul style="list-style-type: none"><li>• Ennustetoimisto</li><li>• Kirjasto ja tietopalvelut -toimisto</li><li>• Seurantatoimisto</li></ul> <b>Siirtymätalouksien tutkimuslaitos (BOFIT)</b> <b>Tutkimusyksikkö</b>	<b>Pankkitoimintaosasto</b> <i>Pentti Pikkarainen</i> <ul style="list-style-type: none"><li>• Markkinaoperaatioiden toimisto</li><li>• Riskienhallinta-toimisto</li><li>• Sijoitustoimisto</li></ul> <b>Maksuliikkeyksikkö</b> <ul style="list-style-type: none"><li>• Selvitys- ja maksu-toimisto</li><li>• TARGET-toimisto</li></ul>
<b>Johdon sihteeristö</b> <i>Kjell Peter Söderlund</i> <b>Johtokunnan sihteeripalvelut</b> <b>Kansainvälinen yksikkö</b> <b>Lakiasiain yksikkö</b> <b>Viestintäyksikkö</b>  <b>Strategia- ja organisaatioryhmä</b>	<b>Maksuvälineosasto</b> <i>Urpo Levo</i> <ul style="list-style-type: none"><li>• Aluekonttorit Kuopio, Oulu, Tampere, Turku, Vantaa</li></ul>		<b>Hallinto-osasto</b> <i>Esa Ojanen</i> <ul style="list-style-type: none"><li>• Hallintopalvelu-toimisto</li><li>• Kielipalvelutoimisto</li><li>• Kiinteistötoimisto</li><li>• Taloushallinto-toimisto</li></ul> <b>Henkilöstöyksikkö</b> <b>IT-yksikkö</b> <b>Turvallisuusyksikkö</b>
<b>Sisäinen tarkastus</b> <i>Erkki Kurikka</i>			

Suomen Pankin yhteydessä toimii **Rahoitustarkastus**, jonka johtaja on Kaarlo Jännäri.



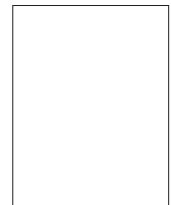
**Suomen Pankki**

PL 160, 00101 HELSINKI

Puhelin: 010 8311, faksi: (09) 174 872, sähköposti: publications@bof.fi

**Euro & talous -lehden tilaus tai jakelun muutosilmoitus**

<b>Vanhat yhteystiedot</b>
Yritys
Nimi
Osoite
<b>Uudet yhteystiedot</b>
Yritys
Nimi
Osoite
Uusi tilaus <input type="radio"/> Peruutus <input type="radio"/> Kpl



SUOMEN PANKKI

PL 160  
00101 HELSINKI

