

EURO & TALOUS

3 • 2007



Talouden näkymät



EUROJÄRJESTELMÄ
EUROSYSTEMET

Sisällys

Pääkirjoitus.....	1
Ennusteen kokonaiskuva	5
Rahoitusmarkkinat	17
Tarjonta.....	31
Kysyntä.....	43
Kustannukset ja hinnat.....	59
Riskiarvio.....	69
<i>Risto Herrala</i> Suomalaisten kotitalouksien varallisuus.....	79
<i>Lauri Kajanoja, Jukka Railavo ja Anssi Rantala</i> Palkat ja kokonaistaloudellinen kehitys: laskelmia Aino-mallilla	87
Kuviot.....	K1

Kannen kuvassa Ukri Merikannon
Liikettä ajan virrassa -teos vuodelta 1981.

Euro & talous 3 • 2007

15. vuosikerta
(aiemmin Markka & talous)
Lehti ilmestyy neljä kertaa vuodessa.
Päätoimittaja
Erkki Liikanen

Toimitusneuvosto

Jouko Marttila, puheenjohtaja
Heikki Koskenkylä
Pentti Pikkarainen
Antti Suvanto
Jouko Vilmunen
Petri Uusitalo, sihteeri

Toimitus

Suomen Pankin julkaisu- ja kielipalvelut

Kirjoittajat

Ennuste on laadittu rahapolitiikka- ja
tutkimusosastolla ennustepäällikkö
Lauri Kajanojan johdolla.

Tilaukset

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

Painopaikka

Edita Prima Oy, Helsinki 2007

Lehden aineistoa saa vapaasti lainata,
mutta lähde on mainittava.

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

Suomen Pankki

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

Pääkirjoitus

Maailmantalouden kehitys jatkui vahvana vuoden 2007 alkupuoliskolla. Talouskasvu oli nopeaa kehittyvissä talouksissa ja edelleen kohtuullista myös euroalueella ja Japanissa. Yhdysvalloissa talouskasvu on puolestaan hidastunut, mikä liittyy osin maan asuntomarkkinoiden jäähtymiseen. Asuntoinvestoinnit ovat supistuneet, ja asuntojen hintojen nousu pysähtynyt. Asuntolainoihin liittyneet maksuhäiriöt ovat lisääntyneet etenkin maksukyvyltään heikommille asiakkaille myönnettyjen asuntolainojen osalta.

Osa näihin lainoihin liittyvistä riskeistä on yhdysvaltalaisen rahoituslaitosten liikkeeseen laskemien joukkolainojen kautta päätyneet sijoittajien kannettavaksi eri puolilla maailmaa. Lainoja koskevien maksuhäiriöiden lisääntyminen on kasvattanut rauhattomuutta kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla. Yrityslainojen ja valtionlainojen väliset riskilisät ovat kasvaneet supistuttuaan ensin hyvin pieniksi. Tämä riskien uudelleenhinnoittelu ja epätietoisuus siitä, kuka kantaa riskejä, on kasvattanut vakuudettomien ja vakuudellisten lainojen korkoeron rahamarkkinoilla ennen kokemattoman suureksi. Se on merkinnyt mm. euriborkorkojen nousua, sillä ne ovat pankkien välisten vakuudettomien lainojen korkoja. Tämä on merkinnyt rahoitusolosuhteiden heikentymistä, joka on silti ainakin toistaiseksi jäänyt rajalliseksi, kun mm. osakkeiden hinnat eivät ole suuresti muuttuneet.

Kansainvälisen talouskehityksen näkymät ovat edelleen suotuisat. Rahoitusolosuhteiden viimeaikainen heikentyminen yhdessä Yhdysvaltain talouskasvun hidastumisen kanssa on silti

muuttanut lähitulevaisuuden näkymät jonkin verran epäsuotuisampaan suuntaan. Näkymien huomattavampi heikkeneminen on edessä siinä tapauksessa, että rahoitusmarkkinoiden rauhattomuus jatkuu ja voimistuu.

Euroalueen kuluttajahintojen vuotuinen nousuvauhti on pysynyt 2 prosentin tuntumassa. Euroopan keskuspankin neuvosto jatkoi ohjauskoron nostoja vuoden 2007 alkupuoliskolla. Se nosti korkoa ¼ prosenttiyksikköä sekä maaliskuussa että kesäkuussa, jolloin ohjauskorko nousi 4 prosenttiin. EKP:n neuvoston julkilausumien mukaan koronnostot perustuivat hintavakauteen keskipitkällä aikavälillä kohdistuneisiin inflaation kiihtymisen riskeihin, jotka liittyivät erityisesti odotettua vahvemman palkkakehityksen mahdollisuuteen. Kokouksessaan 4.10.2007 neuvosto jätti ohjauskoron 4 prosenttiin. Hintavakauteen kohdistuu edelleen keskipitkällä aikavälillä inflaation kiihtymisen riskejä, ja talouden perustekijät viittaavat suotuisiin kasvunäkymiin keskipitkällä aikavälillä. Rahoitusmarkkinoiden viimeaikainen rauhattomuus on kuitenkin lisännyt riskiä talouskasvun hidastumisesta euroalueella.

Suomessa talouskasvu on jatkunut ripeänä, mutta lähivuosina sen ennustetaan hidastuvan jonkin verran. Vuonna 2007 bruttokansantuote kasvaa vielä 4½ % edellisvuotisesta mutta vuonna 2009 enää 2½ %. Työn tuottavuuden kasvun ennustetaan pysyvän eurooppalaisittain nopeana mutta työllisten määrän kasvun hidastuvan vähitellen.

Kuluttajahintojen nousuvauhti on ollut viime vuosina Suomessa euroalueen keskiarvoa hitaampaa. Hintojen

nousua ovat rajoittaneet yksikkötyökustannusten suhteellisen vaimea kehitys, Aasian-tuonnin kasvu ja kilpailun lisääntyminen monilla aloilla. Inflaatio on kuitenkin nopeutunut Suomessa vuodesta 2006 alkaen.

Yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä mitattuna lievä inflaation kiihtyminen selittyy lähes yksinomaan sillä, että televiestintäpalvelujen hintojen nopea lasku kääntyi nousuksi vuoden 2006 aikana. Kansallisella kuluttajahintaindeksillä mitattuna inflaatio on kiihtynyt selvästi nopeammaksi kuin yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä laskettuna. Tämä johtuu ennen kaikkea asuntolainojen ja kulutusluottojen korkojen sekä asuntojen hintojen nopeasta noususta, sillä ne sisältyvät kansalliseen mutta eivät yhdenmukaistettuun kuluttajahintaindeksiin.

Suomen Pankki seuraa sekä yhdenmukaistetun että kansallisen kuluttajahintaindeksin kehitystä Suomessa. Kumpikin indeksi sisältää arvokasta tietoa kuluttajahinnoista, eikä niitä ole syytä asettaa paremmuusjärjestykseen. Kuluttajahintaindeksin laatimistavoista ei vallitse täyttä yksimielisyyttä tilastoasiantuntijoiden keskuudessa. Indeksistä haetaan eri tilanteissa vastauksia erilaisiin kysymyksiin, eikä yhtä ainoaa oikeaa indeksiä siten ole olemassa.

Euroopan keskuspankin neuvosto on määritellyt hintavakauden euroalueen yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin avulla. Tämä indeksi muodostetaan yhdistämällä maakohtaisten yhdenmukaistettujen kuluttajahintaindeksien tiedot. Niihin ei sisälly korkoja eikä asuntojen hintoja. Korkojen sisällyttäminen suoraan kuluttajahinta-

indeksiin on rahapolitiikan näkökulmasta ongelmallista. Lähes kaikki keskeisten teollisuusmaiden keskuspankit perustavatkin rahapolitiikkansa mitoituksen sellaiseen kuluttajahintaindeksiin, johon korot eivät suoraan sisälly.

Suomen Pankin ennusteen mukaan inflaatio kiihtyy lähikuukausina. Vuonna 2008 sen ennustetaan olevan sekä kansallisella että yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä mitattuna runsaat 2½ % ja hidastuvan vuonna 2009 noin 2 prosenttiin. Indeksien nousuvauhtien välisen eron ennustetaan poistuvan vuoden 2008 mittaan. Tämä ennuste perustuu oletukseen, jonka mukaan korot kehittyvät nykyisten markkinaodotusten mukaisesti. Tämä tarkoittaa, että asunto- ja kulutusluottojen korot eivät lähivuosina juuri muutu nykyisestä. Lisäksi indeksien välisen eron odotettuun poistumiseen vaikuttaa asuntojen hintojen nousun ennustettu vähittäinen hidastuminen lähelle kuluttajahintojen yleistä nousuvauhtia.

Yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin nousuvauhdin ennustetun kiihtymisen taustalla vuonna 2008 on useita tekijöitä. Merkittävin pitkäkestoinen tekijä on palkkojen nousuvauhdin ennustettu nopeutuminen. Lisäksi energian ja alkoholijuomien koskevan välillisen verotuksen kiristyminen nostaa hintoja samoin kuin elintarvikeraaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen kallistuminen, jonka välittyminen ruoan kuluttajahintoihin Suomessa on kuitenkin vaimeaa. Inflaation arvioitu hidastuminen vuonna 2009 johtuu pääosin siitä, että vuoden 2008 alussa toteutettava välillisten verojen korotus ei enää tuolloin näy vuotuisessa inflaatiovauh-

dissa. Lisäksi ruoan arvonlisävero alenee hallituksen ilmoituksen mukaan lokakuussa 2009.

Ansiotason nousuvauhdin ennustetaan olevan lähivuosina selvästi aiempaa nopeampaa. Tämä arvio perustuu pitkälti tähän asti tänä vuonna solmittuihin liittokohtaisiin tulosopimuksiin. Niihin sisältyvät sopimuskorotukset ovat viime vuosien korotuksia suurempia. Sopimusten kustannusvaikutukset ovat etupainotteisia niin, että ansiotason nousun arvioidaan olevan vuonna 2008 nopeampaa kuin vuonna 2009.

Tähän mennessä tänä vuonna solmittujen liittokohtaisten sopimusten mukaan palkoista ja työajoista tullaan sopimaan aiempaa enemmän paikallisesti. Toteutuessaan tämä voi parantaa tuottavuutta ja vähentää palkkaliukemia sekä edistää työvoiman kysynnän ja tarjonnan kohtaantoa. Työkustannusten nousuvauhdin kiihtymisen ennustetaan silti johtavan myös yksikötyökustannusten nousuvauhdin selvään nopeutumiseen, sillä työn tuottavuuden arvioidaan kasvavan hitaammin kuin työkustannusten.

Ennuste, jonka mukaan inflaatio hidastuu vuonna 2009, edustaa suotuisaa näkemystä tulevasta kehityksestä. Tähän ennusteeseen kohdistuu uhka, että ansiotason nousuvauhdin nopeutumisesta ja muuten pitkälti väliaikaisista tekijöistä johtuva hintojen kallistuminen voi johtaa inflaatio-odotusten vahvistumiseen, yritysten pyrkimykseen ylläpitää tuloskehitystään hintoja nostamalla sekä entisestään kasvaviin palkkavaatimuksiin. Tällainen kotimaisten kustannusten nousukierre rapauttaisi suomalaisen tuotannon kansainvälistä

kustannuskilpailukykyä. Siten se heikentäisi merkittävästi työllisyyden parantumisen ja talouskasvun edellytyksiä tulevaisuudessa. Pahin vaihtoehto on, että kilpailukykyimme heikkenee samalla, kun Suomi ajautuu kansainväliseen taantumiaan.

Julkisyhteisöjen rahoitusylijäämän BKT-suhteen ennustetaan kasvavan 4½ prosenttiin vuonna 2007 ja pysyvän yli 4 prosentissa vuonna 2008. Vuonna 2009 ylijäämä rupeaa kuitenkin supistumaan, kun julkisyhteisöjen palkkamennot kasvavat ja kun niiden tulojen kasvu vaimenee veronalennusten sekä työikäisen väestön määrän kasvun hidastumisen takia.

Hallituksen esittämän tulo- ja menoarvion perusteella valtiontalous pysyy ylijäämäisenä vuonna 2008. Tämä onkin aiheellista, kun varaudutaan ikääntymisestä tulevina vuosina koituviin paineisiin. Tulevien menojen hallinnan kannalta suuri merkitys on sillä, että nykyinen hallitus jatkaa menokehysjärjestelmän soveltamista. Menojen pysyminen kehysten mukaisina tulevinakin vuosina on ensiarvoisen tärkeää. Menokehysjärjestelmän läpinäkyvyyden lisääminen parantaisi järjestelmän uskottavuutta ja tekisi siitä entistäkin hyödyllisemmän. Kun huomioidaan julkisen talouden tasapainoon tulevaisuudessa kohdistuvat paineet, näyttää työn tarjontaa lisäävien toimenpiteiden aikaansaaminen olevan suuri haaste nykyiselle hallitukselle.

5. lokakuuta 2007



Ennusteen kokonaiskuva

Vahva kehitys Suomen taloudessa on jatkunut.¹ Suomen Pankin uudessa ennusteessa kuitenkin arvioidaan, että talouskasvun nopein vaihe on ohitettu ja lähivuosina kasvu hidastuu jonkin verran. Ennustetun kasvun hidastumisen taustalla on monia tekijöitä: kansainvälisen talouskehityksen odotettu lievä heikkeneminen, jo toteutunut korkojen nousu, suurten ikäluokkien siirtyminen eläkkeelle sekä työ kustannusten nousuvauhdin nopeutumisesta seuraava suomalaisen tuotannon kustannuskilpailukyvyyn heikkeneminen. Kansainvälisen talouskehityksen näkymät ovat edelleen kaiken kaikkiaan suotuisat. Mahdollisuus, että rahoitusmarkkinoilla viime kuukausina koettu rauhattomuus jatkuu ja voimistuu, on kuitenkin uhka suotuisien näkymien kannalta, ja tämän uhkan toteutuminen johtaisi myös Suomen talouskasvun ennustettua voimakkaampaan hidastumiseen.

Maamme viimeaikaiseen vahvaan talouskehitykseen on liittynyt työllisyystilanteen ripeä paraneminen. Nyt työmarkkinat näyttävät kiristyneen, mikä on johtamassa ansiotason nousuvauhdin kiihtymiseen. Osin tästä syystä inflaation ennustetaan olevan vuonna 2008 nopeampaa kuin viime vuosina keskimäärin. Vuonna 2009 kuluttajahintojen nousun arvioidaan jälleen hidastuvan. Ansiotason nousun ennustettu nopeutuminen nostaa esiin kotimaisen kustannuskierteen uhan. Sen toteutuminen vaimentaisi työllisyyskehitystä ja kasvua. Erityisen huonot seuraukset kustannusten nousulla olisi tilanteessa, jossa Suomi samanaikaisesti

kärsisi kansainvälisen talouden taantumasta.

Talouskasvun nopein vaihe ohitettu

Bruttokansantuotteen määrä on Suomessa kasvanut nopeasti vuodesta 2004 lähtien, ja vuoden 2007 alkupuoliskolla kehitys oli edelleen melko vahvaa. Kasvun taustalla on useita tekijöitä. Maailmantalous on kasvanut poikkeuksellisen nopeasti ja lisännyt myös suomalaisen tuotantoon kohdistuvaa vientikysyntää. Lisäksi kansainväliset rahoitusolot ovat olleet keveät – etenkin ennen rahoitusmarkkinoiden viimeaikaista rauhattomuutta. Varallisuusarvot ovat viime vuosina nousseet ja korot euroalueellakin olleet viime vuosina keskimäärin matalat.

Vientikysynnän suuri merkitys Suomen viimeaikaisessa talouskasvussa näkyy siinä, että arvonlisäys on suurentunut aiempaa nopeammin erityisesti teollisuudessa. Viimeksi kuluneiden parin vuoden aikana maailmantalouden vahva kehitys on ollut aiempaa enemmän investointivetoista, mikä on vaikuttanut myös Suomen viennin ja teollisuustuotannon rakenteeseen. Vienti on lisääntynyt vahvasti kone- ja metallituoteteollisuudessa sekä metallien jalostuksessa. Metallijalosteiden viennin arvo on kasvanut erityisen nopeasti, kun näiden jalosteiden kansainvälisen kysynnän kasvu on paitsi lisännyt viennimääriä myös nostanut niiden hintoja.

Suomen talouskasvua on lisäksi tukenut kilpailun kiristyminen kotimaassa eri toimialoilla. Tämä on pitkälti sen seurausta, että maamme talous on jatkanut integroitumistaan osaksi kan-

¹ Julkaisu perustuu 18.9.2007 käytettävissä olleisiin tilastotietoihin.

sainvälistä taloutta. Ikääntyneiden aiempaa laajempi osallistuminen työelämään on puolestaan luonut tilaa työllisyyden ja sitä kautta BKT:n kasvulle. Tämän taustalla ovat osin jo 1990-luvulla tehdyt varhaiseläkkeitä koskevat eläkejärjestelmän muutokset. Osaksi työllisyystilanteen kohenemisen takia suomalaiset kotitaloudet suhtautuvat tulevaisuuteen luottavaisesti, mikä on näkynyt niiden kulutuksessa ja asuntoinvestoinneissa.

BKT:n määrän kasvuvauhdin viimeaikainen nopeus antaa kuitenkin tietystä mielessä liioitellun kuvan Suomen talouskehityksen vahvuudesta. Tuontihintojen nousu suhteessa vientihintoihin on nimittäin jarruttanut suomalaisten kotitalouksien ja yritysten ostovoiman kehitystä. Tämän niin sanotun vaihtosuhteivaikutuksen takia bruttokansantulon vuotuinen reaali kasvu olikin vuosina 2003–2006 keskimäärin prosenttiyksikön verran hitaampaa kuin bruttokansantuotteen reaali kasvu. Vuonna 2006 ero oli 1,5 prosenttiyksikköä tuontihintojen nousun kiihtymisen vuoksi, ja vuoden 2007 alkupuoliskolla tuontihintojen vuotuinen nousu jatkui vientihintojen kohoamista nopeampana. Vaikka tuontihintojen nousu ennustetaan lähivuosina olevan viimeaikaista hitaampaa, arvioidaan ulkomaankaupan vaihtosuhteen silti heikkenevän edelleen.

Lähivuosina Suomen talouskasvun ennustetaan hidastuvan jonkin verran viime vuosien vauhdistaan. Tämän taustalla on osaltaan arvio, jonka mukaan kansainvälinen talouskehitys heikkenee lievästi. Kasvua vaimentaa myös korkojen toteutunut nousu. Lisäksi Suomen

kasvumahdollisuuksia alkaa jo lähivuosina rajoittaa se, että työikäisen väestön määrän kasvuvauhti hidastuu suurten ikäluokkien tullessa eläkeikään.

Aiempaa paremman työllisyyskehityksen lisäksi Suomen talouskasvuun on viime vuosina liittynyt työn tuottavuuden melko nopea koheneminen. EU:n ns. vanhoista jäsenmaista työn tuottavuuden kasvu on Suomessa ollut yksi nopeimpia. Lähivuosina työn tuottavuuden kasvua edesauttavat ennusteen mukaan osaltaan yritysten kiinteät investoinnit, jotka kasvavat nopeammin kuin BKT. Työn tuottavuuden ennustetaankin paranevan melko tarkkaan samaa vauhtia kuin toistaiseksi 2000-luvulla keskimäärin eli runsaat 2 % vuodessa. Ennustettu BKT:n kasvun hidastuminen viime vuosien vauhdista ei johdukaan työn tuottavuuden kehityksestä vaan työllisten määrän kasvun vaimenemisesta.

Kansainvälinen talouskehitys suotuisaa, mutta hidastumisen riski kasvanut

Maailmantalouden kasvu on viime vuosina ollut poikkeuksellisen nopeaa, ja vuoden 2007 alkupuoliskolla se oli käytettävissä olevien tietojen perusteella edelleen vahvaa. Kasvun painopiste on nyt kehittyvissä talouksissa ja siirtymätalousmaissa. Myös Japanin ja EU:n vanhojen jäsenmaiden talouskasvu on jatkunut. Yhdysvalloissa kasvu on sen sijaan hidastunut vuoden 2006 puolivälistä lähtien etenkin asuntoinvestointien ja varastokysynnän vaimentuessa. Yhdysvaltain talouskasvun hidastumisessa keskeinen rooli on ollut asunton markkinoiden kehityksellä. Asuntojen

rakentamisen voimakas kasvu kääntyi supistumiseksi vuoden 2006 alussa, ja samaan aikaan asuntojen hintojen nopea nousu pysähtyi.

Rahoitusmarkkinoilla on parin viime kuukauden aikana koettu rauhattomuutta, kun monien sijoituskohteiden riskilisät ovat kasvaneet tuntuvasti verrattuna vielä alkukesällä vallinneeseen tilanteeseen. Kehityksen taustalla ovat pitkälti Yhdysvaltain ns. subprime-asuntolainoja koskevat maksuhäiriöt. Viime viikkojen kehitys ei ole siinä mielessä ollut täysin yllättävää, että monien sijoituskohteiden riskilisät olivat ennen elo-syyskuun tapahtumia supistuneet historiallisen pieniksi. Tämä supistuminen voidaan ainakin osin selittää rahoitusjärjestelmän innovaatioilla, jotka ovat mahdollistaneet riskien aiempaa suuremman hajauttamisen. Samalla on kuitenkin tullut aiempaa vaikeammaksi arvioida, minkälaisia riskejä rahoituslaitoksilla ja muilla sijoittajilla on – mukaan lukien sen, kuinka paljon ne ovat sijoittaneet arvopaperistettuihin yhdysvaltalaisiin subprime-asuntolainoihin.

Viimeaikainen rauhattomuus kehittyneiden talouksien rahoitusmarkkinoilla on ollut siltä osin ennen kokematon, että pankkien välisten vakuudettomien lainojen korot – mm. euri-borkorot – ovat nousseet tuntuvasti suhteessa vakuudellisiin lainoihin, kun sijoittajat ovat pyrkineet siirtymään kaikkein turvallisimpiin sijoituskohteisiin. Kehitys heijastaa sitä, että pankit eivät tarkkaan tiedä, kuinka suuret ovat muiden pankkien – ja kenties niiden omat – riskit, jotka liittyvät mm. Yhdysvaltain asuntorahoitukseen.

Aiempia kokemuksia juuri tällaisista häiriöistä kehittyneiden talouksien rahoitusmarkkinoilla ei ole, ja tämä vaikeuttaa sen arviointia, millaisia vaikutuksia häiriöillä on yleiseen talouskehitykseen. Suomen Pankin ennusteessa oletetaan, että rahoituksen välittyminen pankkijärjestelmän sisällä normalisoituu lähikuukausina. Jos näin käy, kansainvälisen talouskehityksen näkymät ovat kaiken kaikkiaan edelleen suotuisat. Viimeaikaisten aiempaa heikompien rahoitusolosuhteiden ja talousnäkymien kasvaneen epävarmuuden arvioidaan joka tapauksessa vaikuttavan tulevina vuosineljänneksinä hidastavasti talouskasvuun eri maissa.

Yleisiä talousnäkyviä tukee se, että pankkien välisten markkinoiden häiriöistä huolimatta kansainväliset osakeindeksit ovat laskeneet vain vähän eivätkä mm. kehittyvien maiden lainoistaan maksamat korot ole huomattavasti nousseet. Suomen talouteen rahoitusmarkkinoiden viimeaikainen rauhattomuus vaikuttaa paitsi vientikysynnän myös suoraan rahoituskustannusten kallistumisen kautta, sillä mm. monien suomalaisten kotitalouksien asuntolainojen viitekorot ovat nousseet.

Mahdollisuus, että rahoitusmarkkinoiden rauhattomuus jatkuu ja voimistuu, on uhka suotuisan kansainvälisen talouskehityksen jatkumiselle, ja siten se on merkittävä ennusteriski. Samoin on riski ennusteen kannalta, että Yhdysvaltain kasvun viimeaikainen hidastuminen jatkuu ennustettua voimakkaampana. Talousennusteissa on jo useiden vuosien ajan pidetty maailmantalouden vaihtotase-epätasapainoja keskeisenä uhkana kansainväliselle talous-

kehitykselle. Nyt tähän uhkaan liittyvien riskien voi nähdä osin toteutuneen Yhdysvaltain kotimaisen kysynnän heikkenemisen ja dollarin ulkoisen arvon laskun myötä. Yhdysvaltain vaihtotaseen alijäämä on silti edelleen hyvin suuri.

Venäjä suunnittelee puun vientitullien korotuksia

Suomen talouden kansainvälisen ympäristön tulevaa kehitystä koskee myös toinen merkittävä epävarmuustekijä, nimittäin Venäjän suunnittelemat raaka-putuun vientitullien korotukset. Ennusteissa oletetaan, että tullien suunnitelluista korotuksista toteutuu vielä vuoden 2008 huhtikuussa tehtävä pienehkö korotus. Vuoden 2009 alkuun ja sen jälkeiseksi ajaksi suunniteltujen suurempien korotusten ei oleteta toteutuvan. Jos vain oletettu korotus toteutuu, jäävät tullien korotusten vaikutukset Suomen kokonaistaloudellisen kehityksen kannalta hyvin vähäisiksi.

Jos kuitenkin suunnitellut tullien myöhemmät suuret korotukset toteutuvat, vähenee puun tuonti Venäjältä voimakkaasti loppuen mahdollisesti lähes kokonaan. Tällä hetkellä noin 20 % metsäteollisuuden tarvitsemasta raaka-putuusta tuodaan Venäjältä. On vaikea arvioida, kuinka suuren osan tästä tuonnista metsäteollisuus pystyisi tarvittaessa korvaamaan lisäämällä kotimaisia ostoja ja tuontia muista maista.

Jos oletetaan, että puolet tuonnista pystyttäisiin korvaamaan, vähenisi metsäteollisuuden tuotanto Suomessa noin 10 % ennusteen perusuraan verrattuna. Vaikutukset tuntuisivat metsäteollisuuden lisäksi myös muilla alaan kytkök-

sissä olevilla toimialoilla, kuten kemian-teollisuudessa ja liikenteessä, ja voidaan arvioida, että kokonaisuudessaan tullien korotus pienentäisi Suomen BKT:ta lähivuosina noin puolen prosentin verran ennusteen perusuraan verrattuna. Metsäteollisuuden pääomavaltaisuuden vuoksi työllisyysvaikutukset olisivat suhteessa pienemmät mutta silti noin 8000 työpaikkaa koko taloudessa. Vaikutukset näkyisivät melko nopeasti eli suurelta osin jo vuosina 2009 ja 2010.

Kulutuksen ja asuntoinvestointien kasvu hidastumassa

Yksityinen kulutus ja asuntoinvestoinnit ovat kasvaneet nopeasti viime vuosina, kun kotitalouksien luottamus tulevaisuuteen on pysynyt hyvänä, korkotasoa on ollut matala ja osakkeiden sekä asuntojen hintojen nousu on kasvattanut kotitalouksien varallisuuden arvoa. Kotitalouksien reaalityulojen kasvu hidastui vuosina 2005–2006, vaikka sitä tuki työllisyystilanteen koheneminen. Osa tulojen kasvua hidastaneista tekijöistä oli väliaikaisia, kuten vuonna 2005 toteutettu osinkotulojen verotuksen muutos, joka aikaisti osinkotuloja vuoden 2004 puolelle. Kotitalouksien reaalityulojen kasvua on kuitenkin vaimentanut myös inflaation nopeutuminen, jonka ennustetaan rajoittavan tulokehitystä myös vuosina 2007 ja 2008. Tulojen kasvun vaikeus suhteessa kulutuksen kasvuun painoi kotitalouksien säästämisasteen negatiiviseksi vuonna 2006.

Kotitalouksien velka on kasvanut edelleen nopeasti, mutta käytettävissä oleviin tuloihin suhteutettuna se on yhä vähäisempi kuin esimerkiksi Ruotsissa

ja Tanskassa. Nykyisten suotuisien talousnäkömyörien ja maltillisen korkotason vallitessa velkaantuneisuuden kasvun ei odoteta aiheuttavan uhkaa siitä, että kotitalouksien kysyntä vaimenisi voimakkaasti. Velka on kuitenkin keskittynyt melko suppealle asuntovelallisten joukolle, jonka taloudellista käyttäytymistä se väistämättä rajoittaa. Lisäksi suomalaisten kotitalouksien keskimääräinen nettovarallisuusasema on kansainvälisessä vertailussa heikko, koska kotitalouksien rahoitusvarallisuus on suhteellisen vähäinen. Varallisuus on keskimäärin muihin EU:n vanhoihin jäsenmaihiin verrattuna vähäinen silloinkin, kun mukaan lasketaan rahoitusvarallisuuden lisäksi myös reaalivarallisuus ja kotitalouksien tulevia eläkeitä varten kerätyt julkiset varat.

Yksityisen kulutuksen ja asuntoinvestointien kasvu on neljännesvuosittainpidon tietojen mukaan hidastunut jonkin verran vuoden 2006 puolivälin jälkeen. Samanaikaisesti asuntolainakannan kasvu on hieman vaimentunut samoin kuin asuntojen hintojen kallistuminen. Osaltaan tähän kehitykseen on vaikuttanut korkojen maltillinen nousu. Asuntoinvestointien kasvua ovat rajoittaneet enenevästi myös tarjontaan liittyvät tekijät kuten rakennusalan työvoimapula, materiaali- ja muiden kustannusten kasvu sekä tonttien tarjonnan vähäisyys.

Lähivuosina yksityisen kulutuksen ja etenkin asuntoinvestointien ennustetaan kasvavan hitaammin kuin viime vuosina keskimäärin; osin tämä johtuu aiempaa jonkin verran korkeammasta korkotasosta. Kulutuksen arvon kasvu pysyy melko nopeana, mutta sen mää-

rän kasvua hidastaa hienokseltaan aiempaa nopeampi kuluttajahintojen nousu. Kotitalouksien säästämisaste pysyy negatiivisena. Asuntojen rakentamisen kasvu vaimenee edelleen lähikuu-kausina indikaattoritietojen kuten myönnettyjen rakennuslupien määrän perusteella, ja asuntoinvestointien kasvun ennustetaan lähes pysähtyvän vuosina 2008–2009.

Tuotannollisten investointien kasvu nopeutunut

Yritysten tuloskehitys on Suomessa pysynyt hyvänä. Vahvasta talouskasvusta huolimatta yritysten kannattavuus ei kuitenkaan juuri kohentunut vuonna 2006 edellisvuotisesta, kun sitä mitataan nettopääomakantaan tai tuotokseen suhteutetulla kansantalouden tilinpidossa tilastoidulla toimintaylijäämällä. Tämän taustalla on osin yritysten kustannuksia kasvattanut tuontihintojen nousu.

Yksityiset tuotannolliset investoinnit – eli yksityiset kiinteät investoinnit ilman asuntoinvestointeja – ovat viimeksi kuluneiden kahden vuoden aikana lisääntyneet nopeammin kuin vuosina 2002–2004, jolloin niiden kasvu oli jotakuinkin pysähdyksissä. Tuotannollisten investointien suhde bruttokansantuotteeseen on samanaikaisesti kasvanut, ja vuoden 2007 ensimmäisellä puoliskolla se jatkoi kasvuaan. Se on silti edelleen pienempi kuin viimeksi kuluneiden 25 vuoden aikana keskimäärin.

Tuotannollisten investointien kasvua koskevat näkymät ovat kohtuullisen hyvät. Teollisuusyritysten tuotannon viimeaikainen kasvu on johtanut kapasiteetin käyttöasteen nousuun ja

investointitarpeisiin, kun myös tulevaa kysyntää koskevat näkymät ovat pysyneet suotuisina. Kyselytietojen mukaan teollisuusyritykset kasvattavatkin investointejaan tuntuvasti tänä vuonna. Koneiden ja laitteiden hankkimisen lisäksi yritykset tekevät rakennusinvestointeja, ja indikaattoritiedot viittaavat rakennusinvestointien kasvun kiihtyvän lähikuukausina. Yritysten rahoitusrakenteet ovat viime vuosina vahvistuneet, ja korkojen toteutuneen nousun sekä rahoitusmarkkinoiden viimeaikaisen rauhattomuuden arvioidaan vaikuttavan yritysten investointeihin ja muuhun toimintaan melko vähän.

Vuosina 2007 ja 2008 tuotannollisten investointien ennustetaan kasvavan noin 7–8 prosentin vuotuista vauhtia eli suunnilleen yhtä nopeasti kuin vuosina 2005 ja 2006. Vuonna 2009 tuotannollista investointien kasvun arvioidaan hidastuvan mutta pysyvän silti BKT:n kasvua nopeampana. Vuosien 2008 ja 2009 investointeja kasvatavat osaltaan Olkiluodon ydinvoimalan rakentamisen jatkuminen ja lentoliikenteen konehankinnat.

Viennin vahva kasvu vaimenee hieman

Suomen vienti on kasvanut nopeasti jo vuodesta 2004 lähtien. Suomen vientimarkkinat – eli tuonnin kasvu Suomen viennin kohdemaissa keskimäärin niiden vientiosuuksilla painotettuna – ovat viime vuosina kasvaneet nopeammin kuin maailmankauppa, joka sekkin on lisääntynyt vahvasti. Vientimarkkinoiden kasvun lisäksi Suomen vientikehitystä on edesauttanut viimeaikainen maailmanlaajuisesti vahva investointi-

kysyntä, joka on tukenut erityisesti perinteisen metalliteollisuuden vientiä.

Lähivuosina viennin kasvun ennustetaan hidastuvan jonkin verran vientimarkkinoiden kasvun vaimentuessa hienoisesti. Viimeaikaisten rahoitusmarkkinahäiriöiden ja tulevaa kansainvälisestä talouskehitystä koskevan epävarmuuden arvioidaan vaikuttavan vientikysyntään hieman seuraavan vuoden aikana, vaikka tilanteen rahoitusmarkkinoilla oletetaan normalisoituvan lähikuukausina.

Tuonnin määrä lisääntyi melko nopeasti vuosina 2005 ja 2006 mutta supistui hieman yllättäen vuoden 2007 alkupuoliskolla neljännesvuositilinpäätösten tietojen mukaan. Osaltaan tuonnin kasvun hidastumista selittää henkilöautojen tuonnin vaimuus kotitalouksien ilmeisesti odotellessa hallitukselta autoilua koskevia veroratkaisuja. Tuonnin kasvun ennustetaan kiihtyvän pian uudelleen, ja lähivuosina tuonnin määrän odotetaan lisääntyvän hieman viennin määrää nopeammin. Nettoviennin vaikutuksen BKT:n kasvuun ennustetaan olevan hyvin vähäinen vuosina 2008 ja 2009. Kauppataaseen ja vaihtotaseen ylijäämien ennustetaan rupeavan uudelleen supistumaan lähivuosina, mitä edesauttaa vaihtosuhteen heikkeneminen edelleen.

Julkisen talouden ylijäämä kasvaa vielä tänä vuonna

Pitkälti vahvan talouskasvun ansioista julkisyhteisöjen rahoitusylijäämä kasvoi vuonna 2006 noin 3½ prosenttiin suhteessa bruttokansantuotteeseen. Ylijäämän BKT-suhteen ennustetaan tänä vuonna kasvavan vielä noin prosentti-

yksiköllä, kun suotuisan talouskehityksen jatkuminen kasvattaa erityisesti valtion rahoitusylijäämää ja auttaa kuntia pääsemään eroon alijäämästään. Huolimatta esitetystä veronalennuksista korkeasuhdanteen jälkimainingit kantavat vielä vuoteen 2008 ja pitävät julkisyhteisöjen rahoitusylijäämän yli 4 prosentissa BKT:stä. Samaan aikaan julkisyhteisöjen maksamien palkansaajakorvausten kasvu kuitenkin kiihtyy, kun julkisen sektorin palkat nousevat ja työntekijöiden määrä kasvaa. Vuonna 2009 veropohjien kasvun hidastuminen, veronalennukset ja menojen nopean kasvun jatkuminen johtavat siihen, että julkisen talouden rahoitusylijäämä pienenee. Julkisyhteisöjen bruttovelan ennustetaan jatkavan supistumistaan ja olevan 32½ % suhteessa bruttokansantuotteeseen vuonna 2009, kun se vuonna 2006 oli 39,2 %.

Työllisten määrän kasvu hidastuu

Työllisyystilanne on kohentunut selvästi vuoden 2005 alusta lähtien, ja koheneminen jatkui vuoden 2007 alkupuoliskolla. Työllisten määrä oli tuolloin runsaat 50 000 henkeä suurempi kuin vuotta aiemmin. Työllisyyden kasvua on edesauttanut työvoiman vahva kysyntä. Lisäksi työllisyyden kasvulle on tehnyt tilaa ikääntyneiden aiempaa suurempi osallistuminen työmarkkinoille, joka jatkui vuoden 2007 alkupuoliskolla. Työn tarjonta on viime aikoina muutenkin vastannut lisääntyneeseen kysyntään yllättävän vahvasti, ja työttömyysasteen aleneminen on ollut nopeaa samoin kuin osallistumisasteen nousu. Vuoden 2007 alkupuoliskolla työllisyys kasvoi erityisesti rakentamisessa, majoi-

tus- ja ravitsemustoiminnassa sekä liike-elämän palveluissa, joihin kirjautuu eri alojen käyttämä vuokratyövoima.

Työvoiman vahva kysyntä yhdessä työmarkkinoiden kohtaanto-ongelmien kanssa on pitänyt yllä puutetta ammattitaitoisesta työvoimasta. Yrityskyselyjen mukaan tämä koskee eniten rakentamista, mutta vuoden 2007 alkupuoliskolla tilanne paheni etenkin palveluissa ja teollisuudessa. Työvoimapulaa on joillakin aloilla lievittänyt ulkomaisten työntekijöiden määrän kasvu. Rakennusteollisuus ry:n viimeisimmän kyselyn mukaan ulkomaalaisten osuus rakennusalan työllisistä on hieman alle 10 %.

Työllisten määrän vuotuisen kasvun ennustetaan vielä tänä vuonna olevan noin 2 % mutta hidastuvan selvästi lähivuosina. Työttömyysaste alenee ennustejaksolla edelleen kohtuullista vauhtia ja saavuttaa 6,2 prosentin tason vuonna 2009. Työllisten määrän kasvua rajoittavat työikäisen väestön määrän kasvun vähittäinen hidastuminen sekä työmarkkinoita edelleen vaivaavat kohtaanto-ongelmat. Suomessa on sekä paljon avoimia työpaikkoja että työttömiä, mutta maantieteellisten, koulutuksellisten tai muiden tekijöiden vuoksi nämä eivät kohtaa toivotulla tavalla. Kohtaanto-ongelmia pahentaa osaltaan kasvukeskuksissa sijaitsevien tonttien tarjonnan vähäisyys, joka rajoittaa asuntorakentamista.

Ansiotason nousuvauhti kiihtyy

Palkkojen nousuvauhti on 2000-luvulla ollut Suomessa selvästi nopeampaa kuin euroalueella keskimäärin. Toisaalta myös työn tuottavuus on kasvanut

Suomessa nopeasti, mikä on ylläpitänyt kotimaisen tuotannon kansainvälistä kustannuskilpailukykyä. Nyt työmarkkinat ovat kiristyneet niin, että palkkojen nousuvauhti on kiihtymässä. Työmarkkinoilla käydään parhaillaan liitokohtaisia sopimusneuvotteluja. Tähän mennessä solmitut sopimukset antavat aiheen arvioida ansiotason nousuvauhdin nopeutuvan verrattuna kehitykseen viime vuosina, jolloin palkkakehitystä ohjasivat keskitetyt tuloratkaisut.

Työehtoja sovitaan jo tehtyjen sopimusten mukaan aiempaa enemmän paikallisesti niin palkkojen kuin työaikojenkin osalta. Toteutuessaan paikalliset joustot voivat parantaa tuottavuutta ja edistää työvoiman kysynnän ja tarjonnan kohtaantoa. Palkkaliukumien kasvu hidastuu hieman, kun paikalliset joustot näkyvät aiempaa enemmän jo sopimuspalkoissa. Työkustannusten nousuvauhdin kiihtymisen ennustetaan silti johtavan myös yksikkötyökustannusten nousuvauhdin ripeytymiseen, sillä työn tuottavuuden kasvun arvioidaan olevan hitaampaa kuin työkustannusten.

Merkittävimmät toistaiseksi solmitut sopimukset ovat kestoltaan pitkiä, ja niiden kustannusvaikutukset ovat etupainotteisia. Tämän perusteella ansiotasoindeksin nousuvauhdin ennustetaan kiihtyvän selvästi vuonna 2008 mutta hidastuvan uudelleen vuonna 2009. Myös palkansaajaa kohti lasketujen palkansaajakorvausten nousun ennustetaan nopeutuvan vuonna 2008. Vuonna 2009 sen ennustetaan hidastuvan enemmän kuin ansiotasoindeksin nousun, sillä palkansaajakorvaukset sisältävät ylityökorvaukset ja bonukset,

joiden kasvun ennustetaan vaimenevan vuonna 2009 heikentyvän suhdannekehityksen myötä.

Inflaatio nopeutumassa väliaikaisesti

Inflaatio on Suomessa viime vuosina ollut hidasta – selvästi euroalueen keskiarvoa hitaampaa. Kuluttajahintojen nousun pysymistä maltillisena ovat edesauttaneet yksikkötyökustannusten suhteellisen vaimea kehitys, euron ulkoisen arvon vahvistuminen, Aasian tuonnin kasvu sekä kilpailun lisääntyminen mm. vähittäiskaupassa. Kuluttajahintoja on viime vuosina nostanut erityisesti polttonesteiden hintojen kallistuminen öljyn maailmanmarkkinahinnan kohoamisen takia.

Viimeksi kuluneiden kahden vuoden aikana hintojen nousuvauhti on kiihtynyt hieman. Yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin (YKHI) nousun lievä kiihtyminen selittyy pääosin sillä, että telepalvelujen pitkään jatkunut hintojen aleneminen muuttui nousuksi vuoden 2006 aikana. YKHI:n nousuvauhtia ovat heilutelleet myös energian ja jalostamattomien elintarvikkeiden hinnat. Kansallisen kuluttajahintaindeksin nousuvauhti on kiihtynyt selvästi nopeammaksi kuin YKHI:n. Tämä on seurausta lähinnä siitä, että toisin kuin YKHI:iin, kansalliseen kuluttajahintaindeksiin sisältyvät asuntolainojen ja kulutusluottojen korot sekä asuntojen hinnat, jotka ovat nousseet selvästi.

Tähänastinen inflaation lievä kiihtyminen ei kuvasta talouden yleistä ylikuumenemista tai kustannuspaineiden pysyväisluonteista voimistumista. Lähi-vuosina inflaation kuitenkin ennuste-

taan olevan jonkin verran nopeampaa kuin viime vuosina pitkälti palkkojen nousuvauhdin odotetun kiihtymisen takia. Lisäksi hallituksen ehdottamien energia- ja alkoholiverojen korotusten arvioidaan nostavan kuluttajahintoja vuoden 2008 alussa noin 0,4 %. Näiden veropäätösten vaikutus inflaatioon on kuitenkin luonnollisesti väliaikainen. Lisäksi ruoan arvonlisäveron suunniteltu alentaminen vuoden 2009 lopulla laskee kuluttajahintoja tuolloin arviolta noin 0,6 %. Elintarvikeraaka-aineiden hintojen nousun arvioidaan välittyvän Suomen kuluttajahintoihin vain hyvin vaimeasti. Kaiken kaikkiaan YKHI-inflaation ennustetaan kiihtyvän kuluvan vuoden 1,7 prosentista ensi vuonna noin 2½ prosenttiin ja hidastuvan vuonna 2009 noin 2 prosenttiin. Kansallisen kuluttajahintaindeksin mukaisen inflaation ja YKHI-inflaation välille viime aikoina syntynyt ero jotakuinkin häviää vuoden 2008 aikana, jos korot kehittyvät nykyisten markkinaodotusten mukaisesti ja asuntohintojen nousu rauhoittuu ennakoitusti. Kansallisen kuluttajahintaindeksin ennustetaan siten nousevan tunsaat 2½ % vuonna 2008 ja noin 2 % vuonna 2009.

Ennuste antaa melko suotuisan kuvan kuluttajahintojen tulevasta kehityksestä – hidastuuhan lähikuukausina hienokseltaan kiihtymässä oleva inflaatio ennusteen mukaan jo vuoden 2008 jälkipuoliskolla. Uhka ennustettua huonommastakin kehityksestä on kuitenkin olemassa, sillä inflaatio-odotusten voimistumisen riski on virinnyt. Jos tämä riski toteutuu, voivat odotukset inflaation kiihtymisestä ruveta toteuttamaan itseään palkkojen nousuvauhdin ja

muun kotimaisen kustannuskehityksen nopeutumisen kautta.

Tällainen kehitys alkaisi vähitellen heikentää suomalaisen tuotannon kustannuskilpailukykyä, mikä näkyisi muutamassa vuodessa viennin markkinaosuuksien menetyksinä, eikä näiden osuuksien voittaminen takaisin onnistuisi ilman kustannusten nousun hillintää tulevina vuosina.

On syytä huomata, että vaikka inflaatio nopeutunee lähikuukausina, ilman palkkojen nousuvauhdin kiihtymistä nopeutuminen jäisi melko vaikeaksi ja pääosin lyhytaikaiseksi. Palkkojen nousuvauhdin kiihtymisen lisäksi inflaatiota pysyvämmiin kovin merkittävästi kiihdyttäviä muita tekijöitä ei ole nyt näköpiirissä. Viimeaikainen korkojen nousu vähentää inflaatiopaineita, samoin kuin toteutunut euron ulkoisen arvon lievä vahvistuminen. Suunniteltujen välillisten verojen muutosten vaikutus kuluttajahintoihin on ennustejakson loppuun mennessä kaiken kaikkiaan hintatasoa laskeva. Voimakkaasti vaihtelevat polttonesteiden hinnat voivat tulevaisuudessa yllättää yhtä hyvin alaskuin ylöskinpäin.

Taulukko 1.

Ennusteen keskeiset tulemat

Kysyntä ja tarjonta

	2005	2006	2007 ^e	2008 ^e	2009 ^e
<i>Määrän prosenttimuutos edellisestä vuodesta</i>					
Bruttokansantuote	2,9	5,0	4,4	3,1	2,5
Tuonti	12,2	8,3	3,6	6,2	5,6
Vienti	7,1	10,4	7,0	5,8	5,5
Yksityinen kulutus	3,8	4,3	2,9	2,5	2,5
Julkinen kulutus	1,7	1,0	1,3	2,3	2,0
Yksityiset investoinnit	6,4	5,6	5,7	5,4	2,8
Julkiset investoinnit	-10,7	-5,3	2,8	6,1	2,3

Talouden keskeiset tasapainoluvut

	2005	2006	2007 ^e	2008 ^e	2009 ^e
<i>Prosenttimuutos edellisestä vuodesta</i>					
Yhdenmukaistettu kuluttajaindeksi	0,8	1,3	1,7	2,6	2,0
Kuluttajaindeksi	0,9	1,6	2,6	2,7	1,8
Ansiotaso	3,9	3,0	3,3	5,0	4,2
Palkansaajakorvaukset palkansaajaa kohti	3,8	2,8	3,5	4,7	3,9
Tuottavuus työllistä kohti	1,4	3,2	2,5	2,2	2,1
Yksikkötyökustannukset	2,4	-0,4	1,1	2,4	1,7
Työlliset	1,5	1,8	1,9	0,9	0,4
Työllisyysaste, 15–64 -vuotiaat, %	68,0	68,9	69,8	70,3	70,4
Työttömyysaste, %	8,4	7,7	6,6	6,4	6,2
Tavaroiden ja palveluiden viennin hinta	0,9	2,5	1,0	0,2	-0,4
Vaihtosuhde (tavarat ja palvelut)	-3,5	-3,7	-2,9	-2,1	-1,9
<i>% BKT:stä, kansantalouden tilinpidon käsittein</i>					
Kansantalouden veroaste	43,9	43,3	43,5	43,5	43,2
Julkisyhteisöjen nettoluotonanto	2,5	3,7	4,5	4,1	3,3
Julkisyhteisöjen velka	41,4	39,2	36,1	33,8	32,5
Tavaroiden ja palveluiden tase	5,6	5,2	5,5	4,5	3,7
Vaihtotase	4,9	5,2	5,3	4,3	3,5

e = ennuste.

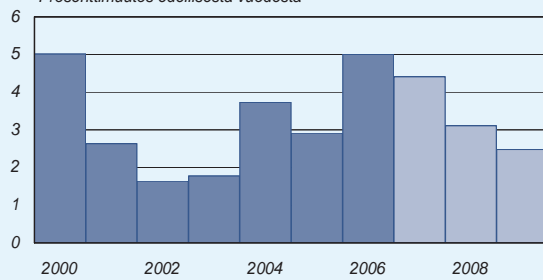
Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

Kuvio 1.

Talouden keskeiset tasapainoluvut

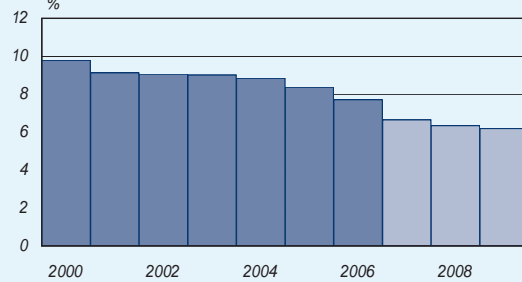
Bruttokansantuote

Prosenttimuutos edellisestä vuodesta



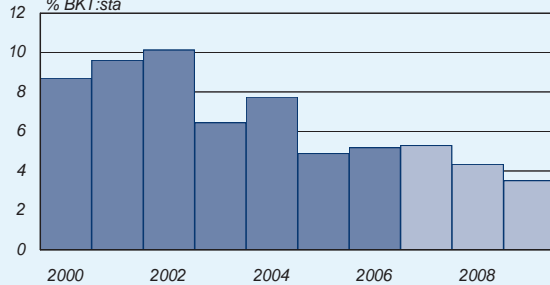
Työttömyysaste

%



Vaihtotase

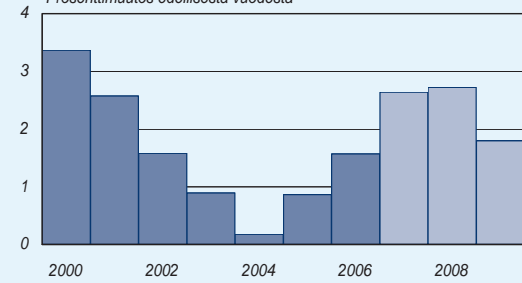
% BKT:stä



Inflaatio

Kuluttajahintaindeksi

Prosenttimuutos edellisestä vuodesta

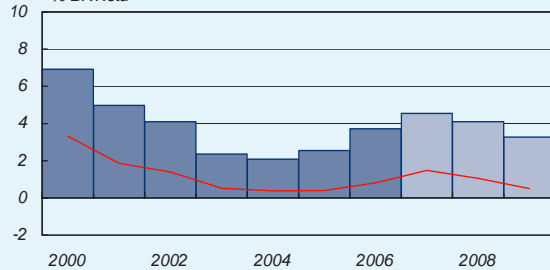


Julkisen sektorin rahoitusjäämä

Julkisyhteisöt

Valtio

% BKT:stä

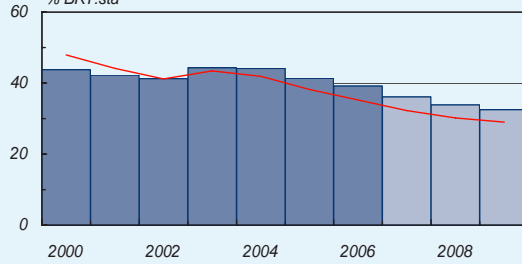


Julkinen velka

Julkisyhteisöt

Valtio

% BKT:stä



Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

Rahoitusmarkkinat

Yhdysvaltain asuntomarkkinoiden ongelmista alkunsa saanut kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden rauhattomuus voimistui kesällä 2007 näkyen myös euroalueen rahamarkkinoilla. Lyhyet euriborkorot nousivat, kun vakuudettomissa pankkien välisissä luotoissa riskilisät kasvoivat. Kuitenkin euroalueen rahoitusmarkkinoiden häiriöt pysyivät rajallisina, ja yritysten ja kotitalouksien rahoitusolot eivät merkittävästi heikentyneet. Tätä kehitystä on tukenut vahvana jatkunut maailmantalouden kasvu.

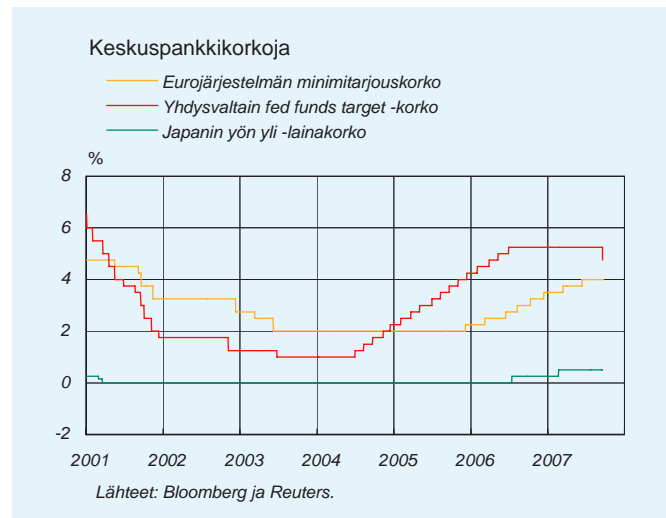
Korot

Euroopan keskuspankin neuvosto jatkoi ohjauksen nostoa vuoden 2007 alkupuoliskolla. Se nosti korkoa $\frac{1}{4}$ prosenttiyksikköä sekä maaliskuussa että kesäkuussa, jolloin ohjaukorko nousi 4 prosenttiin (kuvio 2). EKP:n neuvosto totesi koronnostopäätöksien yhteydessä antamissaan lausunnoissa, että päätökset perustuivat hintavakauteen keskipitkällä aikavälillä kohdistuneisiin inflaation kiihtymisen riskeihin. Neuvosto totesi, että nämä riskit liittyivät erityisesti odotettua vahvemman palkkakehityksen mahdollisuuteen.

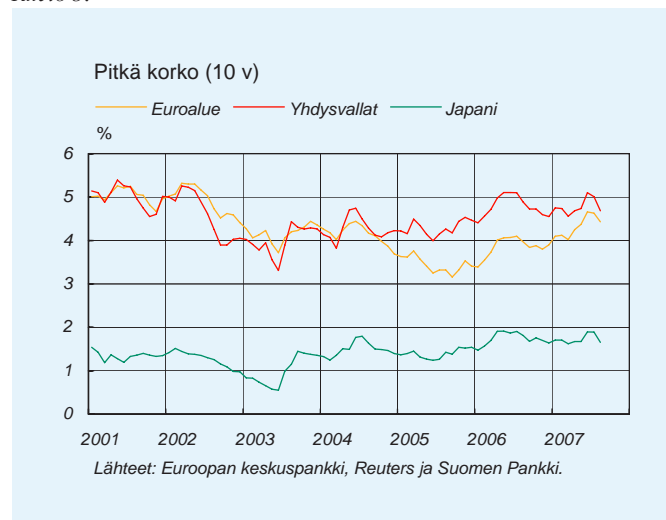
Yhdysvalloista alkunsa saaneet ja maailmanlaajuisesti levinneet rahoitusmarkkinahäiriöt pahenivat elokuun alussa, kun pankkien vakuudettomista luotoista maksamat riskilisät kasvoivat eri maissa. Niiden mukana nousivat myös euriborkorot. Elokuun aikana 3 kuukauden euriborkorko nousi noin $\frac{1}{2}$ prosenttiyksikköä, kun taas 6 ja 12 kuukauden euriborkorot nousivat vähemmän. Monien suomalaisten pankkilainojen viitekorot siten nousivat selvästi ilman rahapolitiikan kiristämistä.

Korkokehitys ei kuitenkaan ollut kansallisillakaan markkinoilla yhtenäistä. Valtioiden velan korot, erityisesti Yhdysvaltain lainoissa, laskivat yleisesti riskiä välttelevien sijoitusvirtojen painoutuessa niihin. Vakuudellisten pankkien välisten luottojen korot eivät nousseet Euroopassakaan vaan osin jopa laskivat – siis päinvastoin kuin vakuudettomien lainojen korot kuten euriborkorot.

Kuvio 2.

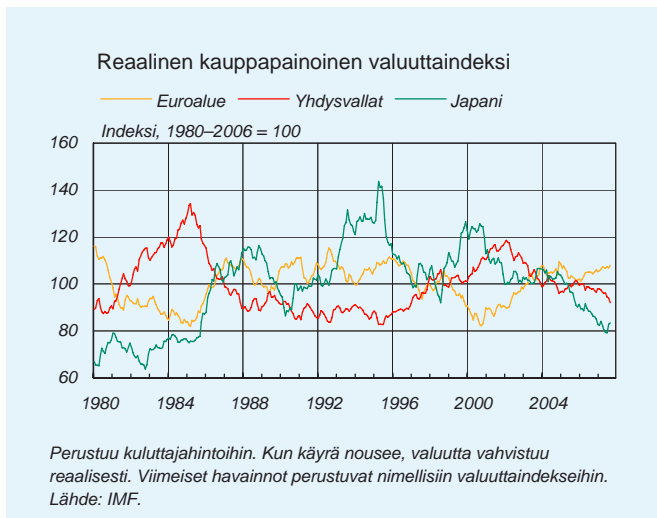


Kuvio 3.

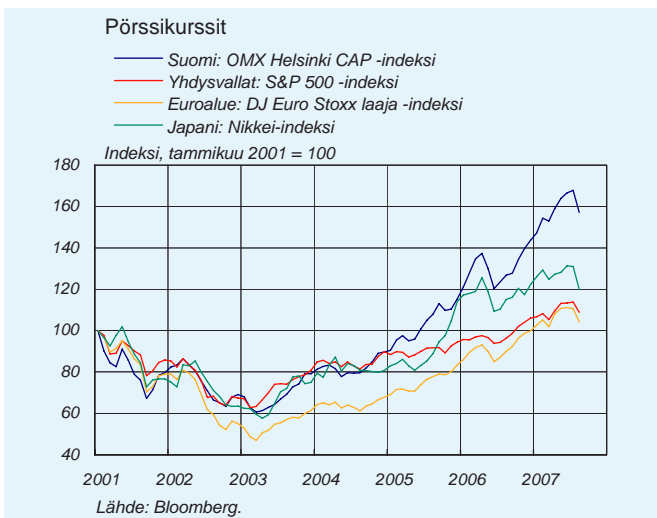


Rahoitusmarkkinaongelmat kään-
sivät Yhdysvalloissa rahamarkkinoiden
kin korko-odotusten suunnan laskevaksi,
ja syyskuussa maan keskuspankki
laski ohjaukorkoiaan ½ prosenttiyksik-
köä 4,75 prosenttiin. Kuitenkin vah-
va talouskasvu ja inflaatiopaineet ovat
viime aikoina saaneet useat keskuspan-
kit nostamaan korkojaan. Ruotsin
Riksbank nosti syyskuussa ohjaukorko-
konsa 3,75 prosenttiin ja Norjan kes-
kuspankki 5 prosenttiin.

Kuvio 4.



Kuvio 5.



Valuuttakurssit

Rahoitusmarkkinoiden häiriöistä huolimatta keskeisissä valuuttakursseissa ei ole tapahtunut suuria muutoksia vuoden 2007 aikana. Reaalilla kaupapainoisella valuuttaindeksillä mitattuna euron ulkoinen arvo oli elokuussa 2007 indeksistä riippuen noin 1–2 % vahvempi kuin tammikuussa 2007 (kuvio 4). Viimeksi kuluneiden neljän vuoden aikana euron efektiivinen valuuttakurssi on pysynyt lähes muuttumattomana sekä nimellisesti että reaalisesti.

Tammi-elokuussa 2007 euro vahvistui dollariin nähden. Japanin jeniä vastaan euro vahvistui alkuvuonna, mutta heikentyi kesällä siihen ja joihin-kin Euroopan valuuttoihin nähden, mm. Norjan kruunun suhteen, jota korkea öljyn hinta ja talouden vahvuus on pitänyt noususuunnassa.

Yhdysvaltain dollari on kokenut ristipaineita. Rahoitusmarkkinoiden ongelmat ja talousnäkömien heikkene-
minen ovat pyrkineet heikentämään valuuttaa, mutta toisaalta riskejä karttava rahoitus on tavalliseen tapaan suuntautunut voimakkaasti Yhdysvaltain valtion papereihin. Dollarin ulkoinen arvo vaihteli elokuun aikana, ja syyskuun puolivälissä se oli kaupapainoisella valuuttaindeksillä mitattua jonkin verran heikompi kuin alkukesällä.

Osakemarkkinat

Kansainvälisillä osakemarkkinoilla hintojen nousu jatkui vuoden 2007 alkupuoliskolla, mutta rahoitusmarkkinoiden rauhattomuuteen liittyen osakurssit laskivat kehittyneissä talouksissa heinä-syyskuussa yleisesti noin

10 prosenttia. Vaikka rahoitusmarkkinahäiriöt olivat lähtöisin Yhdysvalloista, osakkeiden hinnat laskivat Yhdysvalloissa vähemmän kuin Euroopassa ja Japanissa.

Osakkeiden hintojen lasku painotui rahoituslaitoksiin. Muiden toimialojen osalta laskut jäivät vähäisiksi, mikä heijastaa maailmantalouden yleistä vahvaa kasvua. Keskeiset osakehintaindeksit ovat viimeaikaisen alenemisensä jälkeenkin yhä selvästi korkeammat kuin vuosi sitten.

Suomessakin osakekurssit taittuivat heinä-elokuussa laskuun, joka ei ollut suuri. Pankkiosakkeiden hinnat laskivat jonkin verran jo alkuvuotena, mutta kesän kansainväliset häiriöt eivät juuri vaikuttaneet niihin. Sen sijaan metsäteollisuuden ja osin metalliteollisuuden osakkeet laskivat Yhdysvaltain heikentyneiden talousnäkymien vuoksi.

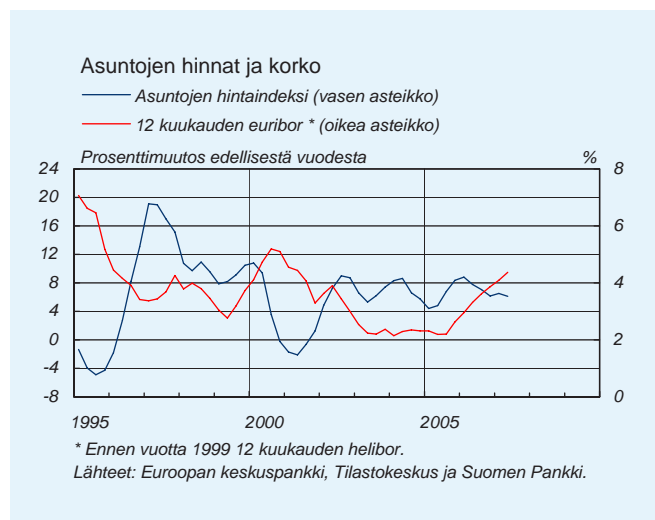
Asuntojen hinnat

Asuntojen hinnat ovat Suomessa nousseet vuodesta 2002 melko tasaisesti runsaan 6–7 prosentin vuosivauhtia (kuvio 6). Hintojen nousuvauhti on kuitenkin hidastunut hieman vuoden 2006 alusta lähtien. Asuntojen hinnat nousivat silti tämän vuoden toisella neljänneksellä vielä 6,1 prosenttia edellisestä vuodesta.

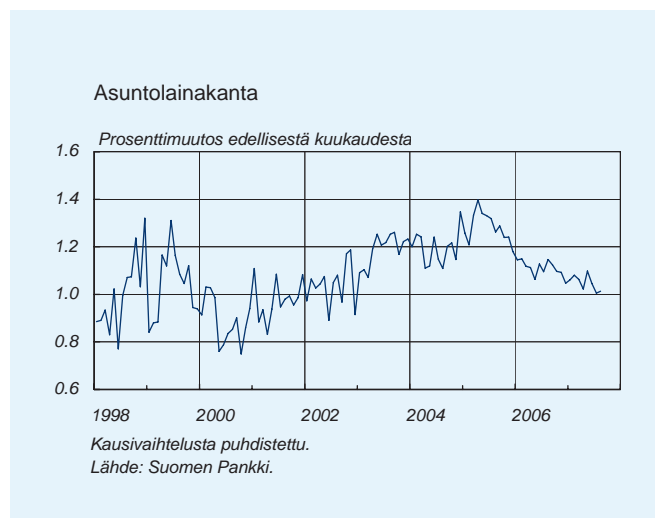
Kotitalouksien käsitykset ajankohdan edullisuudesta lainanotolle ovat Tilastokeskuksen mukaan heikentyneet kutakuinkin samaa tahtia lyhyiden markkinakorkojen nousun kanssa. Asuntolainakannan kasvuvauhti onkin hidastunut jonkin verran (kuvio 7). Elokuussa 2007 lainakanta kasvoi silti 13 % edellisestä vuodesta.

Asuntojen hinnat reagoivat yleensä melko herkästi korkotason vaihteluun. Kansainvälisten rahoitusmarkkinoiden viimeaikainen rauhattomuus on nostanut euroalueella pankkien välisten vakuudettomien lainojen korkoja eli euriborkokoja. Tämä vaikuttaa suomalaisten kotitalouksien asuntolainojen korkoihin, sillä niiden viitekorkoina käytetään varsin yleisesti euriborkokojä. Markkinaodotuksiin perustuvien

Kuvio 6.



Kuvio 7.



ennusteoletusten mukaan lyhyet korot ovat lähivuosina korkeammat kuin viime vuosina keskimäärin, ja asuntojen hintojen nousuvauhdin ennustetaankin hidastuvan edelleen kuluvan vuoden noin 6 prosentista 2–3 prosentin tuntumaan vuosina 2008–2009. Asuntojen hintojen nousua tukevat suotuisina jatkuvat kotitalouksien tulo- ja työllisyyskehitys.

Kotitalouksien ja yritysten rahoitusasema

Rahalaitokset

Suomessa pankkitoiminta on laajentunut voimakkaasti tällä vuosikymmenellä, ja pankkien osuus kotitalouksien ja yritysten rahoituksessa on noussut. Lainojen kasvu on jatkunut viime vuosina nopeaa noin 11–13 prosentin vuosivauhtia. Kotitalouksien lainojen kasvu on ollut keskimääristä vauhdikkaampaa, ja uusimmatkin kasvuluvut ovat yhä 12–13 prosentin tuntumassa. Viime aikoina yrityslainojen nostot ovat lisääntyneet.

Lainojen kasvu on hiukan vaimentunut, mutta korkotason nousuun nähden varsin vähän. Kun uusien asuntolainojen korko oli keskimäärin 3 prosenttia vuonna 2005, oli korkotaso kesällä 2007 jo $4\frac{3}{4}$ prosentin seuduilla. Tämäkin korko on toisaalta yhä historiallisesti katsoen matala. Uusien vakuudellisten kulutusluottojen korko oli $5\frac{1}{2}$ prosentissa, ja uusien yritysluottojen korko lähestyi $5\frac{1}{4}$ prosenttia.

Yleisön talletukset lisääntyivät viime vuonna noin 5 % eli huomattavasti hitaammin kuin lainat. Määräaikaistalletukset kasvoivat korkojen nousun

myötä keskiarvoa enemmän. Tilastoissa rahalaitoksiin luettavaan rahamarkkina-rahastoihin tehtyjen sijoitusten arvo nousi yli kolmanneksella. Rahastosijoitusten ripeä kasvu on jatkunut myös kuluvana vuonna. Talletusten korot ovat olleet pitkään erittäin matalat, keskimäärin tuskin edes kuluttajahintojen nousua vastaavia. Talletusten keskiporko on parin viime vuoden aikana kaksinkertaistunut ja on nyt runsaat 2 prosenttia.

Rahalaitokset rahoittavat luotonantoon myös mm. markkinoille lasketuilla velkapapereilla ja omalla pääomallaan. Nämä erät ovat kasvaneet viime vuosina nopeasti, oma pääoma rahalaitosten hyvän kannattavuuden tukemana. Suomalaiset pankit ovat valtaosin ulkomaisessa omistuksessa, ja ilmeisesti osin tästä syystä pankkien ulkomaiset saamis- ja velkaerät vaihtelevat voimakkaasti rahoitustarpeiden mukaan. Suomessa toimivat pankit ovat vahvassa kunnossa, eikä kansainvälisillä markkinoilla vallitseva epävarmuus vaikuta merkittävästi pankkien luotusmahdollisuuksiin.

Yritysten rahoitus

Yritysten tulokehitys on jatkunut Suomessa, kuten yleisesti myös muissa maissa, varsin hyvänä. Runsaiden maksettujen osinkojen jälkeenkin yritysten jakamattoman voiton osuus bruttokansantulosta lisääntyi vuonna 2006 runsaan prosenttiyksikön verran 17,5 prosenttiin. Kuluvana vuonna hyvä kannattavuus näyttää edelleen säilyvän.

Yritysten reaali-investoinnit ovat viime vuosina piristyneet jonkin verran, vaikka investointiaste onkin alhainen

lamaa edeltäneeseen tasoon verrattuna. Yritysten sisäisestä rahoituksesta runsas kolme neljäsosaa kului viime vuonna reaali-investointien rahoittamiseen Suomessa ja loppu jäi yritysten rahoitusrakenteen parantamiseen. Samansuuntainen kehitys on jatkunut tänä vuonna. Yritysten rahoitusrakenteen vahvistuminen on näkynyt sekä niiden velkojen kasvun hidastumisena että rahoitus-sijoitusten kasvuna. Erityisesti ulkomaisen luottojen nostot ovat jääneet viime aikoina vähäisiksi, mutta myös kotimaisten eläkevakuutuslaitosten luottojen käyttö on pysynyt vaisuna. Rahalaitosten antamien yritysluottojen kasvu jatkui kuitenkin 9 prosentin vauhtia vuonna 2006. Kasvaneet rahoitus-sijoitukset kohdistuivat laajasti eri kohteisiin. Pankkitalletusten muodossa ollut likviditeetti lisääntyi viime vuonna 9 prosenttia.

Yritysten pitkäaikainen rahoitus-lijäämä on luonut hyvät edellytykset yritysten kasvulle. Rahoitustekijät eivät juuri rajoita yritysten toimintaa. Yritysten ulkoisen rahoituksen saatavuus on mm. teollisuus- ja palveluyritysten rahoituskyselyn perusteella pysynyt jo useiden vuosien ajan erinomaisena.

Kotitalouksien rahoitus

Yritysten tulo-osuuden nousun vastaränä kotitalouksien tulo-osuus kansantulosta supistui prosenttiyksikön verran vuonna 2006. Bruttokansantulo arvo lisääntyi 6,5 prosenttia, mutta kotitalouksien käytettävissä olevien bruttotulojen arvon kasvu jäi runsaaseen 3 prosenttiin.¹ Kotitaloudet saivat

¹ Katso myös kehikko 7, Kotitalouksien reaalityulojen kasvu viime vuosina.

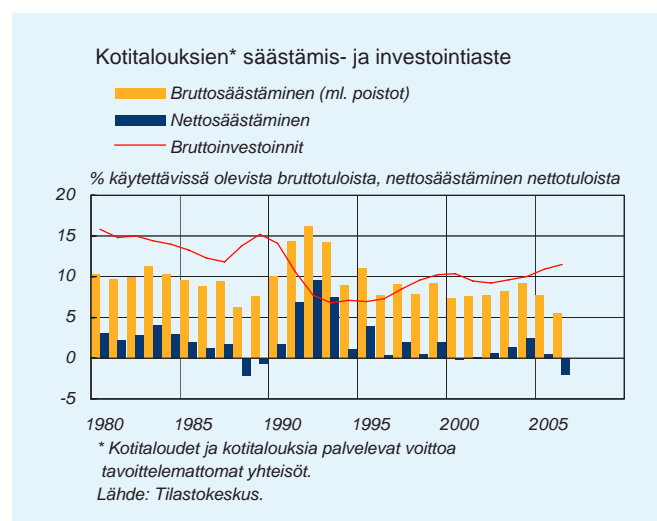
bruttokansantulosta vain vähän yli puolet. Vastaavasti sekä julkisen sektorin (ml. työeläkerahastojen säästö) että yritysten osuus kansantulosta on Suomessa kansainvälisesti katsoen varsin suuri.

Päästäkseen viime vuonna 5,6 prosentin suuruiseen kulutuksen arvon lisäykseen kotitaloudet joutuivat alentamaan selvästi säästämisastettaan. Brutto-säästämisaste aleni pari prosenttiyksikköä vajaan 6 prosenttiin (kuvio 8).

Kotitalouksien nettosäästämisaste aleni peräti parin prosenttiyksikön verran negatiiviseksi, eli osa kulutuksesta ja pääoman kulumista vastaavista poistoista jouduttiin kattamaan nettovelkaa lisäämällä. Tämä kehitys supisti kotitalouksien nettovarallisuutta, mutta tämän menetyksen korvasi runsaastikin asunto- ja arvopaperivarallisuuden arvon nousu. Säästämisaste ei ole korjautunut mainittavasti vielä tämän vuoden aikana.

Yli puolet kotitalouksien viime vuoden investoinneista katettiin nettovelkaantumisella. Kotitalouksien talle-

Kuvio 8.



tukset lisääntyivät viime vuonna vain vähän, mutta tänä vuonna talletustointi on vilkastunut. Rahastosijoitusten lisäys on jatkunut voimakkaana. Sijoitusten arvoa nosti merkittävä arvopapereiden hintojen nousu. Suomen kotitaloudet eivät ole viime vuosien nopeasta velkaantumisestaan huolimatta kansainvälisesti katsoen vielä erityisen raskaasti velkaantuneita, mutta vii-

meaikainen kehitys sisältää silti riskejä. Velka painottuu suuressa määrin suppealle asuntovelallisten joukolle. Kulutusvelat kasvavat. Kotitalouksien nettoraahoitusasema on sikäli heikko, että kotitalouksilla on kansainvälisesti vertaillen varsin vähän rahoitussuunnielmia, kuten osakesijoituksia. Suomessa rahoitussuunnittaminen painottuu työeläkelaitoksiin ja yrityksiin.

Kehikko 1.

Ennusteen oletukset

Maailmankauppa ja Suomen vientimarkkinat

Maailmantalouden kasvu jatkui vuoden 2007 alkupuoliskolla vahvana. Lähivuosina sen odotetaan vaimenevan hieman viime vuosien nopeasta vauhdistaan. Kasvun painopiste on Aasiassa, Venäjällä ja EU:n uusissa jäsenmaissa. Yhdysvalloissa puolestaan kasvun arvioidaan hidastuvan.

Kesällä 2007 alkanut rahoitusmarkkinoiden rauhattomuus sekä siihen liittynyt riskien uu-

delleenhinnoittelu ja luottamuspula pankkijärjestelmässä vaikuttavat maailmantalouden kehitykseen, mutta niiden ei ennusteta johtavan kasvun merkittävään hidastumiseen. Jos rauhattomuus rahoitusmarkkinoilla jatkuu pitkään, sen talouskasvua vaimentavat vaikutukset kuitenkin muodostunevat tässä arvioitua suuremmiksi.

Maailmankaupan kasvuvauhti on säilynyt vahvana jo poikkeuksellisen pitkään. Vuo-

den 2007 alkupuoliskolla maailmankauppa kasvoi ripeästi, kun Aasian maiden, EU:n uusien jäsenmaiden ja Venäjän tuonti kasvoi edelleen vilkkaasti. Myös OPEC-maiden tuonti kasvaa voimakkaasti öljytulojen vauhdittamana. Yhdysvaltojen tuonnin kasvu on hiipunut, mutta sen on korvannut kehittyvien talouksien investointeihin liittynyt kysyntä. Maailmankaupan kasvun arvioidaan hidastuvan viime vuoden lähes 9 prosentin vauh-

Taulukko 2.

Ennusteen oletukset

	2005	2006	2007 ^e	2008 ^e	2009 ^e
Suomen vientimarkkinat, prosenttimuutos ¹	8,7	10,6	8,7	8,4	8,0
Suomen tuontihinnat, prosenttimuutos	4,5	6,5	4,0	2,4	1,5
Öljyn hinta, USD/barreli	54,4	65,4	69,5	74,9	72,7
Suomen vientimaiden vientihinnat euroina, prosenttimuutos	2,7	2,8	1,7	1,7	2,1
Euribor, 3 kk, %	2,2	3,1	4,2	4,2	4,2
Suomen 10 vuoden obligaatiokorko, %	3,4	3,8	4,1	4,0	4,0
Suomen nimellinen kilpailukyindikaattori ²	101,6	101,9	103,6	104,5	104,6
Euron arvo Yhdysvaltain dollareina	1,24	1,26	1,35	1,39	1,39

¹ Suomen vientimarkkinoiden kasvu on tuonnin kasvu Suomen viennin kohdemaissa keskimäärin niiden vientiosuuksilla painotettuna.

² Suppea, euroalueen mailla täydennetty, tammi-maaliskuu 1999=100.

^e = ennuste.

Lähteet: Tilastokeskus, Bloomberg ja Suomen Pankki.

dista. Sen ennustetaan kasvavan lähivuosina noin 7 prosentin vuosivauhtia.

Suomen vientimarkkinat ovat viime vuosina kasvaneet nopeammin kuin maailmankauppa, ja näin kehityksen ennustetaan jatkuvan myös lähivuosina pääosin Venäjän ja EU:n uusien jäsenmaiden ripeästi kasvavan tuonnin ansiosta (taulukko 2). Suomen vientimarkkinoiden kasvun ennustetaan kuitenkin hidastuvan hieman.

Raaka-aineiden hinnat

Maailmantalouden voimakas kasvu on lisännyt energian ja muiden raaka-aineiden kysyntää viime vuosina. Energian ja muiden raaka-aineiden hinnat ovatkin nousseet tuntuvasti. Etenkin Kiinan ja muiden kehittyvien talouksien investointien ripeä kasvu on lisännyt raaka-aineiden kysyntää. Hintojen arvioidaan pysyttelevän historiaansa nähden korkeina myös lähivuosina.

Raakaöljyn hinta on noussut uudelleen huomattavasti vuoden 2006 lopun laskun jälkeen. Ennusteoletuksen mukaan raakaöljyn barrelihinta laskee nykyiseltä noin 80 dollarin tasoltaan lähivuosina futuurihintojen mukaisesti ja on vuoden 2009 lopussa 72 dollarin tuntumassa barrelilta.

Teollisuuden raaka-aineiden (pl. energia) hinnat nousivat vuoden 2007 alkupuoliskolla edelleen nopeasti viime vuosina nähtyyn tapaan, mutta loppukeväästä lähtien hinnat ovat jonkin

verran laskeneet. Tuotannon kasvun arvellaan kuitenkin kiihtyvän lähivuosina. Ennusteessa raaka-aineiden hintojen arvioidaan hieman laskevan nykytasolta vuoden 2009 loppua kohden mutta pysyttelevän historiaansa nähden korkealla.

Ulkomaankaupan hinnat

Euroina mitaten Suomen kilpailijamaiden vientihinnat ovat nousseet vuodesta 2005 lähtien aiempaa nopeammin. Raaka-aineiden hintojen voimakas kallistuminen on välittynyt myös niihin. Myös investointi- ja kulutustavaroiden kysynnän viimeaikainen vahvuus maailmatalouden ripeän kasvun vuoksi on edesauttanut hintojen nousua kansainvälisessä kaupassa.

Suomen kilpailijamaiden euromääräisten vientihintojen nousu kiihtyi 2,8 prosenttiin vuonna 2006. Vuonna 2007 euroina ilmaistujen hintojen nousun arvioidaan hidastuvan 2,1 prosenttiin, vaikka dollareina ilmaistujen hintojen nousu kiihtyy selvästi, sillä euro on vahvistunut tuntuvasti suhteessa dollariin vuoden 2007 aikana. Energian ja muiden raaka-aineiden hintojen nousun muuttuminen laskuksi vähentää niin ikään vientihintojen nousupaineita lähivuosina. Euromääräiset vientihinnat nousevat keskimäärin runsaan 2 prosentin vauhtia vuosina 2008–2009.

Kansainvälisen kaupan hintojen nousu on kohottanut myös Suomeen tuotavien tava-

roiden ja palveluiden hintoja. Tuontihintojen nousu kuitenkin hidastui vuoden 2007 alkupuoliskolla pitkälti euron vahvistumisen takia. Lähivuosina tuontihintojen arvioidaan nousevan hitaammin kuin vuosina 2005 ja 2006 keskimäärin.

Korot ja valuuttakurssit

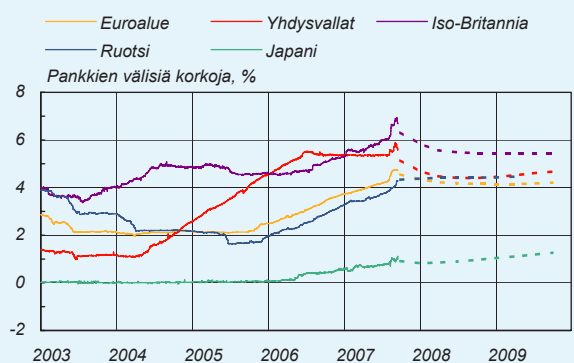
Vuoden 2007 alkupuoliskolla euroalueen lyhyet markkinakorot nousivat yleisesti rahapoliittisen ohjauskoron toteutuneiden ja odotettujen muutosten mukana (kuvio 9). Elokuun alun jälkeisen rahoitusmarkkinoilla vallinneen rauhattomuuden aikana lyhyiden vakuudettomien luottojen korot pankkien välisillä markkinoilla – mm. euriborkorot – ovat nousseet tuntuvasti.¹ Tämä on ollut pitkälti seurausta pankkien välisestä luottamuspuhlasta, eivätkä vakuudellisten luottojen korot olekaan nousseet vastaavasti. Eri luotonottajien ja rahoitusinstrumenttien korot ovat siten kehittyneet osin eri suuntiin.

Yhdysvaltoja lukuun ottamatta keskeisten teollisuusmaiden rahapoliittiset ohjauskorot eivät ole alkukesän jälkeen paljon muuttuneet, ja niitä koskevat odotukset ovat useissa maissa kehittyneet korkojen alenemisen tai koronnosto-odotusten vaimein suuntaan. Euroalueella odotukset rahapoliittisen ohjauskoron nostoista lähikuukausina

¹ Rahoitusmarkkinoiden häiriöitä tarkastellaan laajemmin kehikossa 2.

Kuvio 9.

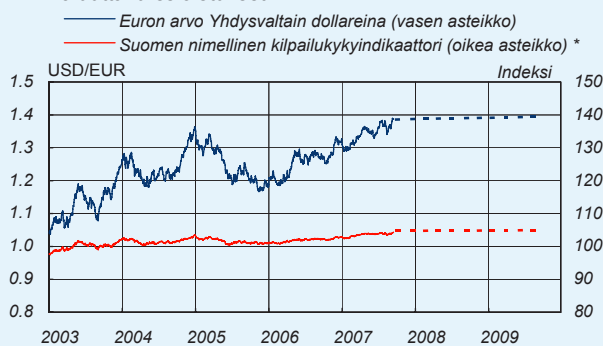
Lyhyet korot ja korko-odotukset *



* 3 kuukauden markkinakorot ja korkofutuuureista lasketut korko-odotukset.
Lähteet: Bloomberg ja Suomen Pankki.

Kuvio 10.

Valuuttakurssioletukset



* Suppea, euroalueen mailla täydennetty indikaattori, tammi-maaliskuu 1999 = 100.
Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Suomen Pankki.

ovat lähestulkoon poistuneet. Edellä mainitun pankkien välisen luottamuspuolan vuoksi euribor-korot ovat viime viikkoina olleet huomattavasti euroalueen raho- poliittisen ohjauskoron nykyisen

tason ja markkinoiden odotta- man lähikuukausien tason ylä- puolella.

Ennusteessa käytettävä korko-oletus perustuu euribor- korkoihin ja niitä koskeviin

markkinaodotuksiin. Oletus ei siten anna oikeaa kuvaa esimer- kiksi niistä koroista, joilla vaka- varaiset suuryritykset voivat saada maturiteetiltaan lyhyttä luottoa. Sen sijaan suomalaisten kotitalouksien uusien lainasopi- musten korkojen muutoksista oletukset antavat melko asian- mukaisen kuvan. Tämä johtuu siitä, että pankit antavat suuren osan lainoistaan kotitalouksille korolla, joka on euriborkorko lisättyä asiakaskohtaisella mar- ginaalilla, eikä keskimääräinen marginaali vaihtele sanottavasti lyhyellä aikavälillä.

Euron ulkoinen arvo on kauppapainoisella valuuttain- deksillä mitattuna vahvistunut hieman vuoden 2007 aikana. Yhdysvaltain dollariin verrattu- na euro on vahvistunut selvästi enemmän. Ennusteessa käytetyt tulevaa valuuttakurssikehitystä koskevat oletukset perustuvat valuuttatermiininhintojen mukai- siin markkinaodotuksiin (kuvio 10).

Ennusteen korko- ja valuut- takurssioletukset on johdettu 18.9.2007 vallinneista markki- naodotuksista. Korkoja ja va- luuttakursseja koskevat oletukset ovat puhtaasti teknisiä eivätkä ennakoivat EKP:n neuvoston kor- kopoliitiikkaa. Oletukset eivät myöskään sisällä arvioita tasa- painovaluuttakursseista.

Rahoitusmarkkinoiden viimeaikainen rauhattomuus ja talouden näkymät

Rauhattomuus kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla lisääntyi merkittävästi kuluvan vuoden kolmannella neljänneksellä. Tiukemmaksi muuttunut suhtautuminen riskeihin kasvatti pieniksi supistuneita riskilisiä ja lisäsi osake- ja valuuttamarkkinoiden heiluntaa (kuvio 11). Vaikka tilanne rahoitusmarkkinoilla on viime viikkoina tasaantunut, on epävarmuus edelleen suuri. Rahoitusmarkkinoiden rauhattomuuden negatiiviset vaikutukset muodostavat riskin ennustettua hitaammasta kasvusta maailmanlaajuisesti. Toisaalta jos kyseessä on riskilisten korjaantuminen aiempaa realistisemmalle tasolle, on se sinänsä pidemmällä aikavälillä positiivinen asia kestävän talouskasvun kannalta.

Rahoitusmarkkinoiden epävarmuuden taustalla ovat odotettua suuremmat ongelmat Yhdysvaltain asuntolainamarkkinoilla. Viime vuosina vaihtuvakorkoisia asuntolainoja on myönnetty ene-

nevässä määrin maksukyvyttään heikoille (ns. subprime) kotitalouksille. Niin kauan kuin korot olivat alhaiset ja asuntohintojen nousu jatkui, kotitaloudet selvisivät lainojen hoitomenoista normaalisti. Korkojen noustua ja asuntohintojen nousun pysähtyttyä maksuhäiriöt ovat alkaneet merkittävästi lisääntyä, mikä on johtanut luottotappioihin, luottolaitosten osakekursien laskuun ja konkurssiin.

Yhdysvaltalaiset asuntoluoottajat kantavat kuitenkin vain osan myöntämiensä asuntolainojen riskeistä. Merkittävä osa Yhdysvalloissa myönnettyistä asuntolainoista arvopaperistetaan velkakirjoiksi siten, että asuntolainojen tuottamat kassavirrat (eli käytännössä lainanhoitomenu) toimivat velkakirjojen vakuutena. Näitä asuntolainavakuudellisia velkakirjoja myydään merkittävässä määrin myös Yhdysvaltojen ulkopuolella toimiville sijoittajille.

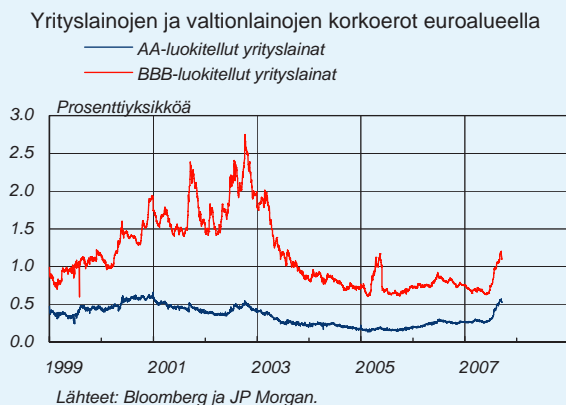
Asuntolainavakuudellisten velkakirjojen hinnat määräytyvät

markkinoilla ja ne vastaavat asuntolainojen odotettujen kassavirtojen (eli lainanhoitomenujen) nykyarvoa. Hinnat perustuvat siten osittain oletukselle lainojen maksuhäiriöiden suuruudesta. Kun toteutuneet maksuhäiriöt ovat viime aikoina osoittautuneet aiemmin oletettua suuremmiksi, velkakirjojen hinnat ovat laskeutuneet tai paikoin tulleet jopa arvottomiksi. Näin sijoittajat ympäri maailmaa ovat kantaneet huomattavan osan Yhdysvalloissa myönnettyihin asuntolainoihin liittyvistä tappioista.

Riskilisät eivät olleet supistuneet pieniksi vain Yhdysvaltain asuntolainamarkkinoilla vaan myös yleisesti kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla. Odottamattomat tappiot yhdellä rahoitusmarkkinoiden osa-alueella johtivat yleisesti konservatiivisempaan riskien hinnoitteluun, riskipitoisten sijoituskohteiden likviditeetin kuivumiseen ja siirtymiseen turvallisiksi sekä yksinkertaisiksi koettuihin sijoituskohteisiin. Tämä kehitys on heijastunut rahoituksen saatavuuden yleisenä heikentymisenä.

Riskitietoisuuden kasvun ovat saaneet kokea erityisesti ne rahastot ja yhtiöt, jotka ovat sijoittaneet arvopaperistettuihin yhdysvaltalaisiin asuntolainoihin ja käyttäneet niitä vakuutena rahoittaessaan sijoituksiansa lyhytaikaisilla velkakirjoilla (ABCP). Sijoituskohteiden arvon laskettua tämän rahoituskanavan

Kuio 11.



likviditeetti kuivui ja kustannukset kasvoivat nopeasti (kuvio 12). Syntyi äkillinen tarve vaihtoehtoisille rahoituslähteille. Rahoituslaitosten kanssa ennalta sovitut luottolimitit aktivoituivat, mikä kasvatti rahoituslaitosten taseita ja siirsi merkittävä osan likviditeetin kysynnästä pankkien välisille markkinoille ja dollarin lisäksi muihin valuuttoihin.

Dollarirahoituksen riittä-mättömyys heijastui nopeasti pankkien välisiin korkoihin myös euroalueella. Erityisen voimakkaasti nousivat lyhytaikaiset euribor-korot, jotka ovat vakuudettomien lainojen korko ja pankkien välisillä markkinoilla. Korkeoero vakuudettomien ja vakuudellisten lainojen välillä kasvoi nopeasti ennennäkemätömälle tasolle (kuvio 13). Estääkseen ja rajoittaakseen lyhyiden korkojen nousua EKP reagoi tilanteeseen ajantasaaisesti lisäämällä ylimääräistä likviditeettiä pankkijärjestelmään.¹

Vakuudettomien ja vakuudellisten korkojen ero kuvastaa pankkien välistä epäluottamusta, jota on ruokkinut epätietoisuus luotto- ja sijoitustappioiden kohdentumisesta, sekä heikentynyttä kykyä lisätä riskipitoisten lainojen määrää pankkien taseissa. Pankkien välisen luottamuspulan aiheuttama euriborkorkojen nousu välittyi laajemmin myös Suomen

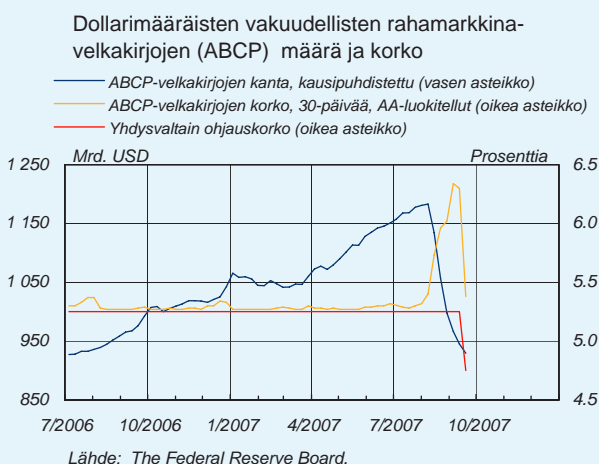
talouteen, koska niitä käytetään yleisesti lainojen viitekorkoina.

Kokemukset viimeaikaisen kaltaisista rahoitusmarkkinahäiriöistä tai niiden mahdollisista reaalityöidellisistä vaikutuksista ovat vähäisiä. Vaikutusten arviointia hankaloittaa myös se, että makrotaloudellisissa ennustemalleissa rahoitussektoriin kohdistuvien häiriöiden vaikutuskanavat ovat osin puutteellisia. On selvää, että häiriöillä on talouskasvua heikentävä vaikutus, mutta

vaikutuksen kokoa on vielä vaikea arvioida. Rahoitusmarkkinoiden rooli maailmantaloudessa on merkittävä. Markkinaehtoinen hinnoittelu ja tiiviit kansainväliset kytkökset rahoitusmarkkinoiden eri osa-alueiden ja instrumenttien välillä takaavat häiriöiden nopean leviämisen.

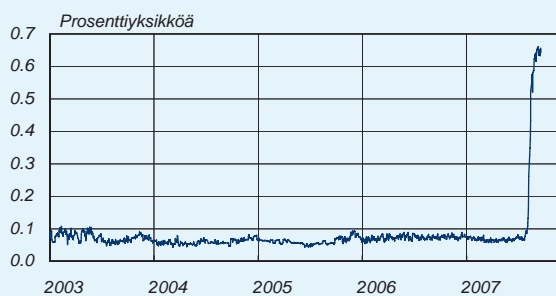
Maailmantalouden tila on kuitenkin vahva ottamaan rahoitusmarkkinoiden häiriöt vastaan. Kasvu on ollut nopeaa poikkeuksellisen pitkään, ja yritysten sekä

Kuvio 12.



Kuvio 13.

Vakuudettoman (euribor) ja vakuudellisen (euro) luoton korkoero euroalueen pankkien välisillä markkinoilla 3 kuukauden maturiteetissa



¹ Myös muut keskeisten teollisuusmaiden keskuspankit ovat lisänneet ylimääräisen likviditeetin määrää pankkijärjestelmässään rahoitusmarkkinoiden rauhattomuuden aikana.

rahoituslaitosten taseet ovat keskimäärin vahvoja hyvän tuloskehityksen myötä. Lisäksi kansainvälisen kasvun moottori on Aasian kehittyvissä talouksissa, eli etäällä rahoitusmarkkinoiden turbulenssin keskuksesta.

Myös osakekurssien kehitys rahoitusmarkkinoiden rauhottomuuden aikana antaa aihetta optimismiin. Keskeisten talousalueiden osakeindeksit ovat selvästi vuoden alun tasojen yläpuolella viitaten siihen, että rahoitusmarkkinat odottavat rauhottomuuden negatiivisten vaikutusten rajoittuvan suurimmaksi osaksi rahoitussektoriin (kuvio 14). Riskeille altistuneiden pankkien osakehintojen laskun seurauksena saattaakin seurata uudelleenjärjestelyjä. Osakemarkkinoiden yleisen kestävyuden suhteen on kuitenkin syytä huomata, että kehityksen taustalla on osaltaan markkinoiden aiempaa maltillisempi odotus keskuspankkien tulevasta korkopolitiikasta.

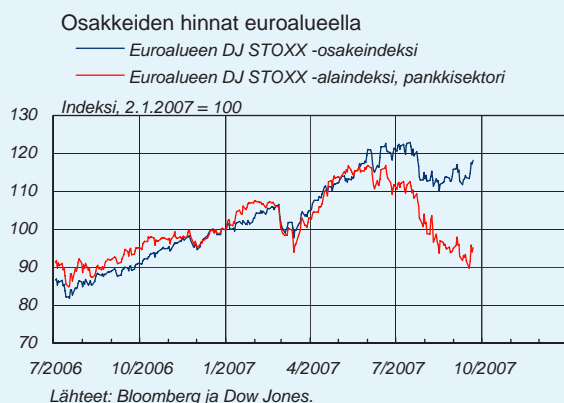
Viime kuukausien rauhottomuus merkitsee rahoitusolosuh-

teiden heikkenemistä ja kitkaa rahoituksen välittymisessä. Rahoituksen tarjontaa rajoittaa kasvanut riskitietoisuus ja luottoehtojen kiristyminen. Rahoituksen kysyntää taas hillitsevät kohonneet riskilisät, jotka ovat nostaneet rahoituksen hintaa. Osa investointisuunnitelmista ei korkeammilla rahoituskustannuksilla ole enää houkuttelevia. Heikentyneet rahoitusolosuhteet heikentävätkin eri maissa yritysten investointeja sekä varasto- ja välituotekysyntää. On kuitenkin syytä muistaa, että yritysten tilauskannat ovat keskeisissä teollisuusmaissa yleisesti erittäin vahvoja, minkä tulisi vaimentaa ja lykätä mahdollisia negatiivisia vaikutuksia investointeihin. Suomen talouden rahoitusmarkkinoiden viimeaikainen rauhottomuus vaikuttaa paitsi vientikysynnän myös suoraan rahoituskustannusten kallistumisen kautta, sillä mm. monien suomalaisten kotitalouksien asuntolainojen viitekorot ovat nousseet.

Tässä artikkelissa esiteltävä ennuste sisältää edellä mainittuja vaikutuksia, mutta ne jäävät rajallisiksi. Tämä johtuu siitä, että ennuste perustuu oletukseen, jonka mukaan tilanne pankkien välisillä markkinoilla normalisoituu lähikuukausina ja että poikkeuksellinen hermostuneisuus rahoitusmarkkinoilla väistyy. Rahoitusmarkkinoiden hermostuneisuuden negatiiviset vaikutukset muodostuvat kuitenkin ennustettua suuremmiksi, jos epävarmuus työntää osakkeiden ja asuntojen hinnat laaja-alaiseen laskuun. Negatiiviset varallisuusvaikutukset heijastuisivat tällöin mahdollisesti myös yksityiseen kulutukseen eri maissa. Tilanne on tässä suhteessa erityisen herkkä Yhdysvalloissa, missä asuntojen ylitarjonta on johtamassa yleiseen asuntojen hintojen laskuun. Yhdysvaltain keskuspankki viittasikin asuntomarkkinoiden heikkoon tilaan ja talouskasvuun kohdistuviin alasuuntaisiin riskeihin laskiessaan ohjauksorkoa 0,50 prosenttiyksiköllä 4,75 prosenttiin syyskuussa 2007.

Talousoikeuden kehittämisen kannalta ehkä merkittävintä roolia näyttävät rahoitusmarkkinoiden häiriöiden vaikutukset elinkeinoelämän ja kotitalouksien luottamusilmapiiriin. Viimeisimmät tilastot luottamusindikaattoreista viittaavat luottamuksen heikentymiseen myös euroalueella. Vielä on liian aikaista sanoa, kuinka suuriksi ja pitkäaikaisiksi nämä vaikutukset muodostuvat.

Kuvio 14.



Suomalaisten yritysten voitot eri toimialoilla

Suomalaisten yritysten toimintaympäristö on muuttunut tuntuvasti 10 viime vuoden aikana. Yksi keskeinen muutos on yritysten toiminnan integroituminen aiempaa tiiviimmin osaksi maailmantaloutta. Muutos näkyy muun muassa pääomakannan käytössä, jota on rajusti tehostettu verrattuna aiempiin vuosikymmeniin.

Seuraavassa tarkastellaan yritysten voittoja päätoimialoitain Tilastokeskuksen tuottaman kansantalouden tilinpidon avulla. Kannattavuutta mitataan toimintaylijäämän ja nettopääomakannan suhteena toimialoitain tilinpidon käsittein (taulukko 3). Toimintaylijäämä (netto) saadaan, kun arvonlisäyksestä vähennetään palkansaajakorvaukset ja tuotannon ja tuonnin

verot miinus tukipalkkiot sekä kiinteän pääoman kuluminen. Se vastaa tuloa, jonka yritykset saavat tuotantovälineidensä omasta käytöstä.

Toimintaylijäämä vastaa karkeasti yritysten operatiivista tulosta ja sen suhteuttaminen nettopääomaan mittaa puolestaan tietyllä tavalla yrityksen pääoman tuottoa. Yritystason mittareista lähin tunnusluku on operatiivinen tulos suhteessa kirjanpitoarvoon. Toisena, vertailevana mittarina on toimintaylijäämä suhteessa tuotokseen, joka arvonlisäyksen ohella sisältää välituotekäytön (taulukko 4). Tämä mittari on lähellä yritysten itsensä yleensä käyttämää yritystason tunnuslukua, jossa operatiivinen tulos on suhteutettu liikevaihtoon. Kolmantena mit-

tarina on mukana toimintaylijäämä suhteessa arvonlisäykseen, mutta se voidaan parhaiten tulkita tulojaon indikaattoriksi, jonka avulla katsotaan kansantulon jakautumista yrityksen näkökulmasta (taulukko 5).

Lukuja tulkittaessa on syytä huomata, että pörssiyritysten tulokset sisältävät myös ulkomaiset voitot, kun taas toimintaylijäämä mittaa kotimaassa tehtyjen liiketoimien tuloksellisuutta. Lisäksi on huomattava, että elektroniikkateollisuudessa on poikkeuksellisen paljon T & K -toimintaa, johon tehdyt panostukset eivät näy pääomakannassa, mikä osaltaan vaikeuttaa vertailua. Elektroniikkateollisuuden toimintaylijäämän osuus teollisuuden toimintaylijäämästä on noin neljäsosa, kun taas sen

Taulukko 3.

Toimintaylijäämä suhteessa nettopääomakantaan, %

	1981–1990	1991–1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<i>Yksityinen sektori</i>	7,0	7,3	11,2	11,1	11,9	12,0	12,5	12,0	12,3	11,1	11,8
<i>Yksityinen sektori pl. elektroniikkateollisuus</i>	6,8	6,9	10,1	9,9	10,3	10,9	11,1	10,6	11,2	10,1	10,6
<i>Teollisuus</i>	12,0	11,8	22,2	22,6	28,1	28,2	29,2	28,6	28,6	26,2	30,6
<i>Elektroniikkateollisuus</i>	34,4	51,1	129,0	137,4	166,7	120,2	151,3	159,4	132,6	125,2	143,3
<i>Teollisuus pl. elektroniikkateollisuus</i>	11,2	10,0	15,9	14,9	17,7	20,7	19,1	18,0	20,1	18,0	21,3
<i>Sähkö-, kaas- ja vesihuolto</i>	4,4	3,6	5,5	4,5	2,9	4,1	6,5	8,2	8,9	6,7	8,4
<i>Rakentaminen</i>	49,1	33,0	63,3	75,7	68,7	74,5	62,1	61,6	66,5	74,4	79,5
<i>Kauppa</i>	13,7	10,8	23,4	24,0	23,4	28,3	31,8	33,8	37,2	36,1	37,8
<i>Majoitus- ja ravitsemistoiminta</i>	10,6	5,6	12,2	8,3	6,7	14,5	12,5	12,4	17,2	15,9	17,7
<i>Kuljetus, varastointi ja tietoliikenne</i>	3,3	5,6	8,6	9,7	10,6	11,9	12,6	12,6	12,0	10,4	10,6
<i>Teleliikenne</i>	5,3	5,2	15,9	21,9	26,7	31,7	35,7	34,7	31,4	21,5	21,8
<i>Rabotus ja vakuutustoiminta</i>	8,0	41,4	85,0	76,0	145,5	116,1	110,1	29,6	68,2	42,2	67,1
<i>Kiinteistö- ja liike-elämän palvelut</i>	1,9	3,1	4,2	4,1	3,6	3,6	3,9	4,1	4,3	3,9	3,7

Lähde: Tilastokeskus.

osuus toimialan nettopääomakannasta on vain vajaat 8 %. Myös rahoitussektorilla on vähän pääomakantaa suhteessa toimintaylijäämään. Rahoituksen ja liike-elämää palvelevan toimialan tunnuslukuja on muutoinkin hankala tulkita.

Yksityisen sektorin kannattavuus vakaa

Yksityisen sektorin yritysten kannattavuus on kohentunut lähes 5 prosenttiyksikköä 1980-luvulta, mutta vaihdellut yllättävän vähän vuoden 1998 jälkeen (taulukko 3). Erityisen selvästi

tämä ilmiö näkyy, kun sarjasta jätetään pois elektroniikkateollisuus, jonka toimintaylijäämän raju kasvu näkyy aineistossa jo 1990-luvun lopulta lähtien.

Kuva yritysten voittojen vakaudesta ei muutu, vaikka mittarina käytettäisiin toimin-

Taulukko 4.

Toimintaylijäämä suhteessa tuotokseen, %

	1981-1990	1991-1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<i>Yksityinen sektori</i>	11,3	11,9	15,3	15,4	15,4	16,1	16,4	15,7	15,7	14,3	14,6
<i>Yksityinen sektori pl. elektroniikkateollisuus</i>	11,2	11,9	15,1	15,0	14,9	15,9	15,8	14,9	15,4	14,1	14,3
<i>Teollisuus</i>	7,5	7,3	10,9	10,7	11,4	11,7	11,9	11,4	10,8	9,7	10,1
<i>Elektroniikkateollisuus</i>	13,8	11,4	18,5	18,6	19,8	17,4	22,0	24,5	19,2	16,7	17,4
<i>Teollisuus pl. elektroniikkateollisuus</i>	7,1	6,8	9,1	8,4	8,7	10,1	9,1	8,2	8,7	7,8	8,2
<i>Sähkö-, kaas- ja vesihuolto</i>	17,6	15,2	19,7	16,8	11,2	15,0	20,7	23,6	26,3	21,9	25,2
<i>Rakentaminen</i>	8,8	6,7	9,7	11,3	9,9	10,8	9,2	9,2	9,9	11,0	11,7
<i>Kauppa</i>	12,2	8,9	14,6	14,5	13,9	16,1	16,6	16,5	17,3	16,5	16,5
<i>Majoitus- ja ravitsemistoiminta</i>	4,7	2,6	5,0	3,4	2,7	5,5	4,6	4,3	5,8	5,4	6,0
<i>Kuljetus, varastointi ja tietoliikenne</i>	9,6	14,9	19,6	21,9	22,8	25,1	26,0	25,6	24,8	22,4	22,6
<i>Teleliikenne</i>	15,6	12,1	25,5	31,9	33,9	38,2	40,5	39,4	38,7	30,8	30,7
<i>Rahoitus ja vakuutustoiminta</i>	7,2	20,9	30,7	26,7	38,5	31,8	29,3	8,8	16,9	10,9	16,1
<i>Kiinteistö- ja liike-elämän palvelut</i>	14,1	18,6	22,1	21,8	19,0	19,0	19,4	19,8	20,1	18,6	17,8

Lähde: Tilastokeskus.

Taulukko 5.

Toimintaylijäämä suhteessa arvonlisäykseen, %

	1981-1990	1991-1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
<i>Yksityinen sektori</i>	25,1	26,4	34,3	34,2	35,7	35,6	35,9	34,7	35,1	33,0	34,5
<i>Yksityinen sektori pl. elektroniikkateollisuus</i>	25,0	26,1	32,9	32,6	33,4	34,3	34,1	32,8	33,9	31,7	33,1
<i>Teollisuus</i>	23,2	23,0	33,6	33,3	37,3	36,2	36,3	35,1	34,7	32,8	35,9
<i>Elektroniikkateollisuus</i>	29,0	33,3	54,7	55,5	61,2	52,7	58,0	58,4	52,0	50,0	52,6
<i>Teollisuus pl. elektroniikkateollisuus</i>	22,6	21,5	28,4	26,7	29,2	31,5	29,2	27,2	29,4	27,4	30,5
<i>Sähkö-, kaas- ja vesihuolto</i>	30,7	26,8	36,5	31,5	23,7	30,4	40,6	46,5	48,8	41,8	47,7
<i>Rakentaminen</i>	21,7	17,0	24,6	28,3	26,6	28,3	24,6	24,3	26,0	28,6	30,1
<i>Kauppa</i>	20,2	16,1	27,6	27,5	26,5	29,7	30,5	31,0	32,5	31,5	31,9
<i>Majoitus- ja ravitsemistoiminta</i>	11,9	7,3	13,3	9,1	7,4	13,9	11,7	11,3	14,7	13,8	15,2
<i>Kuljetus, varastointi ja tietoliikenne</i>	16,1	24,5	32,5	35,3	37,5	40,2	41,4	41,4	40,4	37,5	38,1
<i>Teleliikenne</i>	20,9	18,7	41,3	49,2	54,8	58,3	61,1	60,5	59,5	50,2	51,2
<i>Rahoitus ja vakuutustoiminta</i>	10,9	31,8	45,1	40,9	56,0	48,4	47,4	18,0	31,6	21,6	30,2
<i>Kiinteistö- ja liike-elämän palvelut</i>	24,5	31,5	36,8	36,0	32,0	31,2	32,2	33,0	33,4	31,2	30,2

Lähde: Tilastokeskus.

taylijäämän osuutta tuotoksesta. Jos joitakin muutoksia on nähtävissä, niin mittarin mukaan yritysten kannattavuus on vuoden 1998 jälkeen hivenen heikentynyt. Erityisen selvästi tämä ilmiö näkyy teollisuudessa, jossa tuotos on kasvanut nopeammin kuin toimintaylijäämä, kun taas edellisen mittarin nettopääomakanta on kasvanut tätä hitaammin. Ilmiön voi tulkita siten, että tuontipanosten hintojen noususta osa on siirretty vientihintoihin, mistä syystä tuotoksen hinta on noussut. Paperialan työselkaus vuonna 2005 näkyy selvästi tuloksissa myös koko yksityisessä sektorissa.

Vuoden 2006 kehitys oli mielenkiintoinen molempien edellä esitettyjen tunnuslukujen valossa. Yritysten kannattavuus oli tuolloin vain 2000-luvun keskitasoa, vaikka bruttokansantuote kasvoi poikkeuksellisen vahvasti. Tuontiraaka-aineiden hintojen voimakas nousu on näkynyt yritysten tuloksissa. Yleisemminkin tuontihintojen nousu suhteessa vientihintoihin selittää osaltaan viime vuosien kannattavuuden kehitystä koko yrityssektorissa, kun maailmantalouden poikkeuksellisen nopea kasvu ei ole johtanut keskimääräisen kannattavuuden koheneemiseen.

Teollisuus ilman elektroniikkaa on saanut toimintaylijäämänsä kasvamaan nettopääomakantaa nopeammin lähinnä tehostamalla vanhojen koneidensa toimintaa. Investointiaste onkin laskenut trendin omaisesti. Myös monikansallisten yhtiöiden pääkonttoritoiminnot Suomessa ovat tuoneet teollisuudelle lisätuloa.

Kotimaisen kysynnän elpyminen näkyy puolestaan rakentamisen ja kaupan tunnuslukujen tuntuvana vahvistumisena. Teleliikenteessä kannattavuus heikkeni selvästi vuonna 2005 kovan kilpailu puristuksessa. Alan kuluttajahintojen viimeaikainen nousu ei ehtinyt vielä vaikuttaa merkittävästi vuoden 2006 keskimääräiseen tuloskehitykseen.

Yritysten näkökulmasta katsottuna myös tulonjako on ollut suhteellisen vakaa vuoden 1998 jälkeen (taulukko 5). Kun yksityisen sektorin arvonlisäyksestä vähennetään palkkojen ohella poistot, jäljelle jäävä toimintaylijäämä on ollut lähes muuttumaton suhteessa arvonlisäykseen paitsi vuonna 2005, jolloin paperiteollisuuden työkiista heikensi tuloksia. Tällä tunnusluvulla mitaten yritykset ovat kotimarkkinatoimialoilla eli rakentamisessa, kauppa ja ma-

joitus- sekä ravitsemusliiketoiminnassa kasvattaneet tulo-osuuttaan. Näiden alojen yrityksille koko 1990-luku oli vaikeaa aikaa, mistä ne ovat vähin erin toipuneet.

Kaiken kaikkiaan tilastojen valossa näyttää siltä, että yrityssektorin voitot ovat olleet hyvin vakaita viimeksi kuluneiden 10 vuoden aikana. Toisin kuin aiemmin vientiyritysten suhdanteet eivät ole heijastuneet merkittävästi kotimarkkinoille.

Tarjonta

Tuotanto

Vuosi 2006 oli vahvan kehityksen aikaa Suomen taloudessa. Bruttokansantuotteen määrä kasvoi 5,0 %. Tilastoihin kirjautunutta kasvulukua nostaa tosin vajaalla prosenttiyksiköllä kahden vuoden takainen paperiteollisuuden työselkkä, joka laskee vuoden 2005 vastintasoja. Lisäksi on syytä huomata, että tuontihintojen nousu suhteessa vientihintoihin on edelleen vaimentanut reaalitulojen kasvua suhteessa BKT:n määrän kasvuun. Suomen bruttokansantulojen määrä kasvoikin vuonna 2006 vain 3,5 % edellisestä vuodesta.¹ Vuoden 2007 alkupuoliskolla taloudellinen kehitys jatkui ripeänä. Tilastokeskuksen neljännesvuositilinpäiden tietojen mukaan vuoden ensimmäisen puoliskon bruttokansantuote oli noin 5 % suurempi kuin vastaavana ajankohtana vuotta aiemmin.

Suomen Pankki arvioi, että BKT:n määrä kasvaa 4,4 % vuonna 2007. Kasvulukua on korjattu ylöspäin kevään ennusteeseen verrattuna.² Kasvuennusteen tarkistamisen taustalla on paitsi vuoden ensimmäisen puoliskon ennakoitua vahvempi kehitys myös Tilastokeskuksen suorittama kansantalouden tilinpäiden lukujen tarkistus, jonka yhteydessä kuva vuoden 2006 kehityksestä muuttui jonkin verran. Lisäksi saatavilla oleva indikaattorimateriaali viittaa siihen, että vahva talouskehitys jatkuu lähikuukausina: teollisuuden tilauskirjat ovat täynnä, ja teollisuuden, rakentamisen sekä palveluiden luotta-

¹ Ulkomaankaupan vaihtosuhteen vaikutusta suomalaisten reaalituloihin on käsitelty Euro & talouden numerossa 1/2007, s. 24–25.

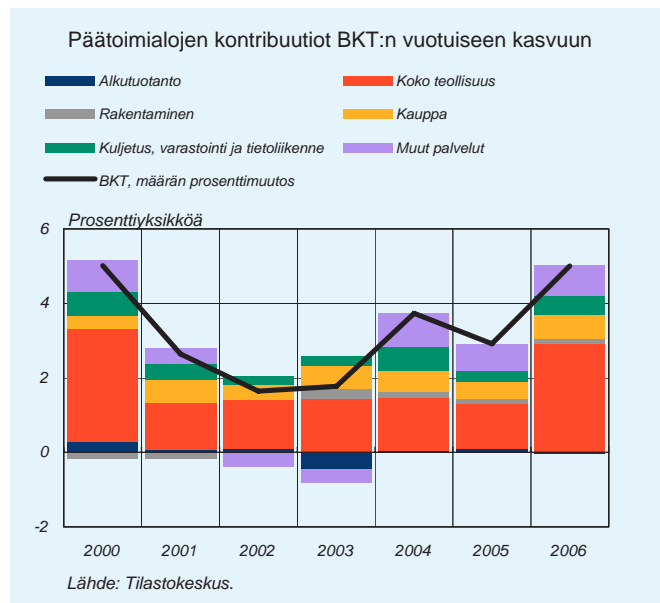
² Suomen Pankin kevätennuste julkaistiin maaliskuussa, ks. Euro & talous 1/2007.

musindikaattorit ovat pysyneet vahvalla tasolla.

Ennustejakson loppua kohden talouskasvun arvioidaan jonkin verran hiipuvan. Bruttokansantuotteen ennustetaan kasvavan 3,1 prosenttia vuonna 2008, ja vuonna 2009 kasvu jää 2,4 prosenttiin. Työn tuottavuuden kasvuvauhdin ennustetaan jatkuvan viime vuosien keskiarvonsa tuntumassa, ja tuotannon kasvun hidastumisen taustalla onkin lähinnä työpanoksen kasvun hidastuminen työikäisen väestön määrän kasvun hidastuessa.

Suomen viimeaikaisen talouskehityksen silmiinpistävä piirre on teollisuuden keskeinen rooli kasvun lähteenä (kuvio 15). Sen taustalla on kaksi tekijää. Ensinnäkin Suomessa teollisuuden osuus talouden arvonnalisästä on selvästi suurempi kuin vastaavan tulotason maissa keskimäärin. Toisaalta teollisuuden tuotanto on kasvanut 1990-luvulta lähtien ripeästi elektroniikkateollisuus-

Kuvio 15.



den johdolla; viime vuosina myös metallin perusteellisuuden ja konepajateollisuuden arvonlisän kasvu on ollut reipasta. Vahvan kehityksen vuonna 2006 kasvu ulottui teollisuuden lisäksi myös varsin suureen osaan muuta taloutta. Palvelusektorin toimialoista mm. kauppa sekä kuljetus, varastointi ja tietoliikenne kasvoivat nopeasti. Liike-elämää palvelevien toimintojen jatkuva laajeneminen puolestaan kuvastaa toimintojen ulkoistamista ja vuokratyövoiman yleistymistä.

Työllisyys ja työvoima

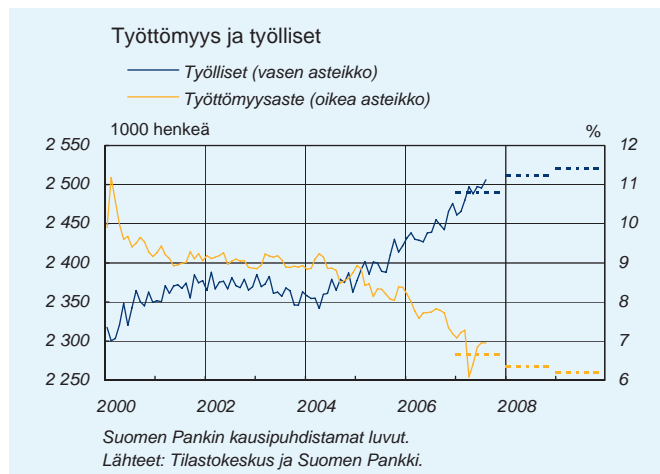
Työvoiman kysyntä on pysynyt voimakkaana. Avomien työpaikkojen suhde työvoimaan eli niin sanottu vakanssiasiate oli vuoden 2007 ensimmäisellä puoliskolla keskimäärin historiallisen korkea, 1,8 %. Osin voimakkaan kysynnän seurauksena työttömyysaste on laskenut. Myös osallistumisaste on noussut, mikä on seurausta paitsi kysyntä- myös tarjontatekijöistä, kun etenkin ikääntyneen väestön osallistuminen työmarkkinoille on edelleen lisääntynyt.

Vuoden 2007 ensimmäisellä puoliskolla työllisten määrä oli noin 50 000 henkeä eli runsaat 2 % korkeampi kuin edellisen vuoden vastaavana ajankohtana (kuvio 16).³ 15–64 -vuotiaiden työllisyysaste nousi 69,5 prosenttiin. Työttömyysaste oli 7,7 prosenttia. Työttömien määrä supistui samaan aikaan 26 000 hengellä. Kuten aiempinakin vuosina, huomattava osuus työllisyyden kasvusta ei siten tullut työttömien joukosta vaan työvoiman ulkopuolelta. Tehtyjen työtuntien määrä ei kasvanut aivan yhtä paljon kuin työllisten määrä. Osa-aikatyöllisyyden osuus koko työllisyydestä pysyi kuitenkin miltei ennallaan noin 14 prosentissa.

Ikääntyneiden lisääntynyt osallistuminen työmarkkinoille näkyi edelleen vuoden 2007 ensimmäisellä puoliskolla. 55–74 -vuotiaiden työllisten lukumäärä kasvoi keskimäärin 24 000 hengellä vuotta aiemmasta, ja työvoimaosuus tässä ikäryhmässä oli 38,6 prosenttia. Ryhmään kuuluvien työttömien määrä väheni samana ajanjaksona kuitenkin ainoastaan 3000 hengellä. Toisin sanoen ikääntyneiden työllisyyden kasvu on ollut ripeää mutta työttömyyden kehitys heikohkoa. Työttömyysasteen lasku koko taloudessa johtuukin etupäässä siitä, että 25–54 -vuotiaiden ryhmässä työttömien määrä on vähentynyt.

Vuoden 2007 ensimmäisellä puoliskolla työllisyys kasvoi erityisesti rakentamisessa, majoitus- ja ravitsemustoiminnassa sekä liike-elämän palveluissa. Viimeiseen ryhmään lasketaan mukaan ripeästi kasvava vuokratyövoima-ala, minkä vuoksi ryhmän kehityk-

Kuvio 16.



³ Tässä kappaleessa esitetyt luvut perustuvat Tilastokeskuksen kausipuhdistamattomiin aikasarjoihin.

sestä on vaikeaa tehdä tarkkoja johtopäätöksiä. Tehdasteollisuuden tuotannon vahva kasvu ei ole näkynyt vastavasti alan työllisyyskehityksessä.

Puute ammattitaitoisesta työvoimasta on edelleen lisääntynyt monissa yrityksissä (kuvio 17). Vuoden 2007 ensimmäisellä puoliskolla lähes joka viides Elinkeinoelämän Keskusliiton tiedusteluihin vastanneista teollisuusyrityksistä kertoi kärsivänsä työvoimapulasta. Erityisesti kone- ja metallituote-teollisuuden yrityksillä oli vaikeuksia löytää ammattityövoimaa.

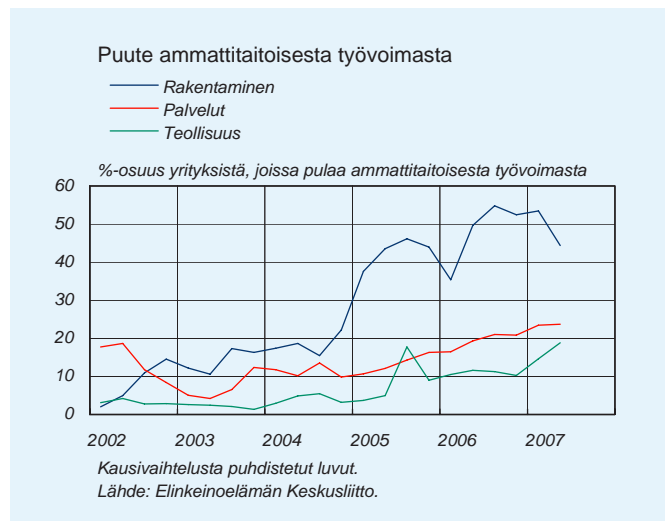
Rakennusalaalla työvoimapulasta kärsii lähes puolet yrityksistä ja palvelualoilla kymmenesosa. Työvoimapula on monella alalla lievittänyt ulkomaalaisten työntekijöiden määrän kasvu. Rakennusteollisuus ry:n viimeisimmän kyselyn mukaan ulkomaalaisten osuus rakennusalan työllisistä on hieman alle 10 prosenttia.

Työvoiman saatavuusongelmiin liittyvät työmarkkinoiden lisääntyneet kohtaanto-ongelmat. Kohtaannolla tarkoitetaan sitä, miten hyvin avoimet työpaikat ja työttömät työnhakijat sopivat yhteen ja löytävät toisensa. Suomessa on sekä paljon avoimia työpaikkoja että työttömiä, mutta maantieteellisten, ammatillisten tai muiden tekijöiden vuoksi nämä eivät kohtaa toivotulla tavalla. Kohtaanto-ongelmia voidaan analysoida avoimien työpaikkojen ja työttömien suhdetta kuvaavan Beveridge-käyrän avulla (kuvio 18). Mitä lähempänä kuvion vasenta alakulmaa käyrä on, sitä parempi on kohtaanto. Suomen vakanssiaste on nyt ennätyskellisen korkea, mutta työttömyysaste on edelleen selvästi korkeampi kuin 1980-luvulla

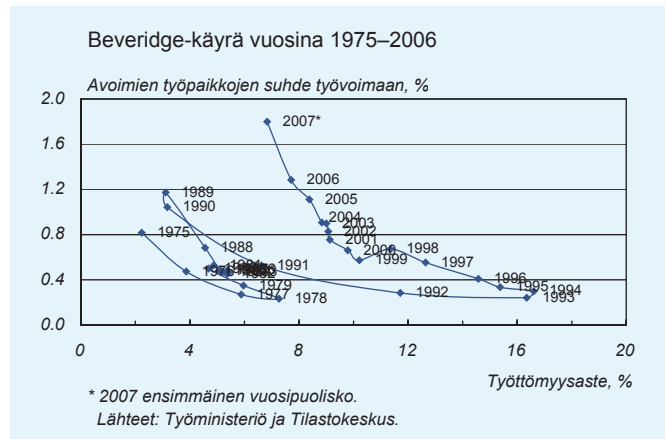
keskimäärin. Tilastojen mukaan avoimien työpaikkojen täyttäminen on vaikeutunut ja ne pysyvät avoimina keskimäärin aiempaa kauemmin.

Vuonna 2007 työllisten määrän ennustetaan kasvavan keskimäärin 1,9 %. Työllisyyden kasvu oli hyvin ripeätä vuoden toisella neljänneksellä, ja vuoden loppupuolella kasvuvauhdin ennustetaan maltillistuvan. Lähivuosina työllisyyden kasvun ennustetaan pysyvän positiivisena mutta hidastuvan, koska työikäisen väestön määrän kasvu vai-

Kuvio 17.



Kuvio 18.



menee ja yleisen talouskehityksen voimakkein korkeasuhdanne on jo ohi. Työllisten määrän ennustetaan kasvavan 0,9 % vuonna 2008 ja 0,4 % vuonna 2009. Työllisyyskasvu painottuu lähivuosina yksityiseen sektoriin ja etenkin palveluihin.

15–64 -vuotiaiden työllisyysasteen arvioidaan nousevan hitaasti koko ennusteajanjakson aikana niin, että se ylittää 70 prosentin rajan jo vuonna 2008. Työttömyysaste laskee tänä vuonna 6,6 prosenttiin ja jatkaa alenemistaan 6,4 prosenttiin ensi vuonna. Työttömien määrä laskee jo vuonna 2007 alle 180 000:n ja jatkaa alenemistaan koko ennustejakson ajan.

Tuottavuus ja pääoma

Työn tuottavuus kasvoi 3,2 prosenttia vuonna 2006, kun tuottavuuden mittarina käytetään työllistä kohden tuotettua bruttokansantuotteen määrää. Lukuun vaikuttaa kahden vuoden takainen paperiteollisuuden työselkkaus, joka laski vuoden 2005 vastintasoa ja samalla lisäsi vuodelle 2006 kirjautunutta tuotannon kasvua vajaalla prosenttiyksiköllä. Jos työselkkauksen vaikutus puhdistettaisiin pois viime vuoden luvuista, päädyttäisiin hieman yli 2 prosentin tuottavuuskasvuun, mikä vastaa Suomen 2000-luvun keskiarvoa.

Työn tuottavuus on parantunut Suomessa viime vuosina nopeammin kuin EU:n niin sanotuissa vanhoissa jäsenmaissa keskimäärin. Suomen kanssa samanlaisiin kasvulukuihin ovat ylittäneet vain Ruotsi ja Irlanti sekä matalamman tulotason Kreikka. Suotuisa tuottavuuskehitys johtuu osaksi tuotantorakenteesta: nopean tuottavuuskasvun tehdateollisuuden osuus koko talouden arvonnäistä on Suomessa suurempi kuin korkean tulotason maissa keskimäärin. Toisaalta myös osassa palvelusektoria työn tuottavuus on kasvanut nopeasti: esimerkiksi kaupan alalla tuottavuuskehitys on kiihtynyt viime vuosina, kun uutta tieto- ja viestintäteknologiaa on opittu hyödyntämään aiempaa taitavammin.

Niin sanotussa kasvutilinpitölähesymistavassa työn tuottavuuden muutokset on tapana jakaa pääomavaltaistumisesta johtuvaan osaan ja ns. kokonaistuottavuuden muutoksesta johtuvaan osaan. Pääomavaltaistumisen kontribuutio on ollut viime vuosina varsin pieni – toisinaan jopa negatiivinen - ja työn tuottavuuden kasvu on johtunut lähinnä kokonaistuottavuuden kasvusta (taulukko 6). Kokonaistuottavuus kuvastaa monia tuotannon määrään vaikuttavia tekijöitä, kuten teknistä kehitystä, tuotannon organisointia,

Taulukko 6.

Työn tuottavuus koko kansantaloudessa							
Prosenttimuutos edellisestä vuodesta							
	1995–1999	2000–2004	2005	2006	2007 ^e	2008 ^e	2009 ^e
Työn tuottavuus	2,3	2,3	1,4	3,2	2,5	2,2	2,1
Pääomavaltaistuminen	-0,7	0,4	-0,1	-0,1	0,1	0,4	0,6
Kokonaistuottavuus	3,0	1,9	1,4	3,3	2,3	1,7	1,5

e = ennuste
Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

työvoiman laatua ja markkinoiden kykyä allokoida voimavarat tehokkaasti. Työvoiman laadun vaikutuksia tuottavuuteen Suomessa tarkastellaan lähemmin kehikossa 5.

Ennustejaksolla työn tuottavuuden arvioidaan kasvavan jokseenkin samaa vauhtia kuin vuosina 2000–2006 keskimäärin eli hieman yli kaksi prosenttia vuodessa. Työn tuottavuuden kasvu nojaa hieman viime vuosina totuttua enemmän pääomavaltuutukseen, kun tuotannollisten investointien ennustetaan kasvavan suhteessa bruttokansantuotteeseen. Tässä suhteessa ennustekymä muistuttaa 2000-luvun alun kehitystä. Vastaavasti kokonaistuottavuuden kasvu hidastuu jonkin verran; tähän vaikuttaa osaltaan se, että työvoiman laadun arvioidaan paranevan aiempaa hitaammin.

Teknologiaeteollisuus tukenut talouskasvua

Teknologiaeteollisuus on Suomen suurin teollisuudenala. Sen osuus tavaraviennistä on 60 %, ja alatyöllistää 9 % koko kansantalouden työllisistä. Teknologiaeteollisuuden toimialat ovat metallien jalostus, kone- ja metallituoteeteollisuus sekä elektroniikka- ja sähköeteollisuus.

Maailmantalous on kasvanut viime vuosien aikana vahvasti eli noin 5 prosentin vuosivauhtia. Maailmantalouden reipasta kasvua on tukenut kone- ja laiteinvestointien sekä rakennusinvestointien hyvä vire. Tästä on osansa saanut myös Suomen teknologiaeteollisuus viennin lisääntymisen ansiosta. Suomen investointitavaroiden vienti koostuu pitkälti teknologiaeteollisuuden tuotteista, ja näiden vienti on lisääntynyt vuosittain keskimäärin 15 % vuosien 2005–2006 aikana. Erityisesti investointitavaroiden vienti Kiinaan ja Venäjälle on ollut voimakasta vuosien 2002–2006 aikana. Lisäksi yritysten liikevaihdosta palveluiden osuus on kasvanut yhä keskeisemmäksi. Tämä näkyy esimerkiksi alan palveluiden viennin lisääntymisenä.

Suomen tavaraviennin arvo on kasvanut keskimäärin 10 % vuodessa vuosien 2004–2006 aikana. Tästä 10 prosentista teknologiaeteollisuuden osuus on ollut yli 7 prosenttiyksikköä. Teknologiaeteollisuuden vienti on

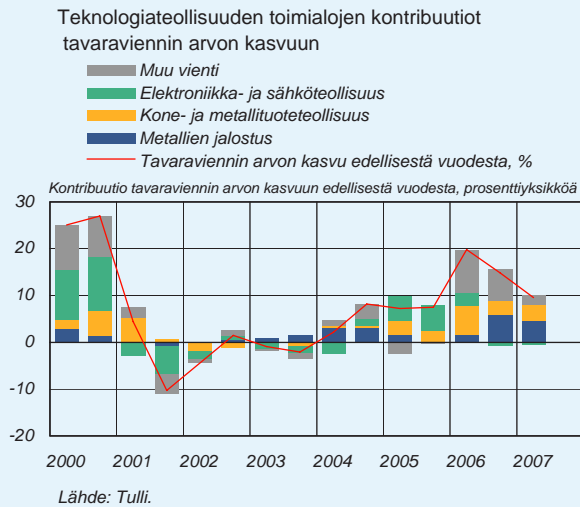
lisääntynyt samalla ajanjaksolla keskimäärin 13 % vuodessa. Toimialoittain tarkasteltaessa vientiä ovat kasvattaneet erityisesti metallien jalostus sekä kone- ja metallituoteeteollisuus (kuviokuva 19). Elektroniikkateollisuuden viennin arvon kasvu on hidastunut vuoden 2006 alusta lähtien. Vuoden 2006 lopulla teknologiaeteollisuuden suurimpia vientimaita olivat Venäjä, Ruotsi, Saksa ja Alankomaat. Viime vuosina koko toimialan vienti on kasvanut voimakkaimmin kehittyvien talousalueiden suuntaan, kuten Keski- ja Itä-Euroopan uusiin EU-jäsenmaihin.

Vastaavasti myös teknologiaeteollisuuden vaikutus kotimaan tuotannon kehitykseen on ollut merkittävää viime vuosien aikana. Arvonlisäyksen arvolla mitattuna teknologiaeteollisuuden vaikutus tuotannon arvon kasvuun on ollut noin prosenttiyksikön suuruinen viime vuosina. Arvonlisäyksen määrällä mitattuna vaikutus on ollut suurempi, noin 1,8 prosenttiyksikköä. Ero näiden vaikutuslukujen välillä johtuu lähinnä tuottajahintojen trendinomaisesta alenemisesta elektroniikkateollisuudessa. Hintojen lasku elektroniikkateollisuudessa aiheutuu mm. siitä, että tuottajahinnat mitataan laatu- ja korjattuuina. Metallien jalostuksessa tuottajahinnat ovat nousseet reippaasti eli yli 20 % vii-

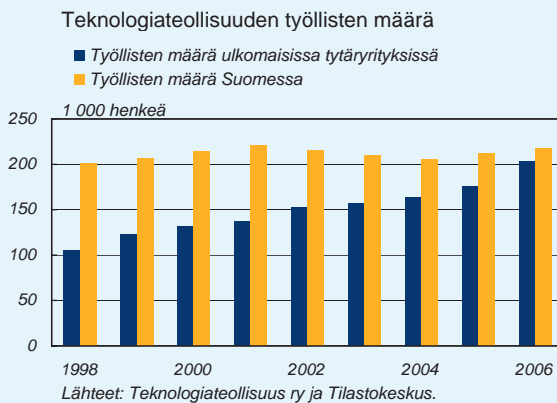
meisen puolentoista vuoden aikana, mikä johtuu lähinnä siitä, että raaka-aineiden kysyntä maailmanmarkkinoilla on lisääntynyt. Tämä selittää osaltaan alan suuren vaikutuksen Suomen viennin arvon viimeaikaiseen kasvuun. Kone- ja metallituoteeteollisuudessa tuottajahintojen vuosimuutos oli maltilliset 1–2 % vuosikymmenen alusta lähtien, mutta viimeksi kuluneen vuoden aikana hintojen muutosnopeus on kasvanut keskimäärin yli 3 prosenttiin. Teknologiaeteollisuuden vientihinnat ovat kehittyneet suunnilleen samalla lailla kuin tuottajahinnat.

Teknologiaeteollisuuden työllisten määrä Suomessa vuonna 2006 oli 217 400. Tästä metallien jalostuksen osuus on 8 %, konepajateollisuuden 62 % ja elektroniikkateollisuuden 30 %. Välillinen työllisyysvaikutus muiden toimialojen kautta on myös huomattava. Vuosituhannen vaihteen jälkeen työllisten määrä väheni muutaman vuoden ajan mutta on taas parina viime vuotena kasvanut. Suomalaisten teknologiaeteollisuuden yritysten pitkään jatkunut kansainvälistyminen näkyy alan työllisyyden kehityksessä. Työllisten määrä ulkomaisissa tytäryrityksissä lisääntyy yhä enemmän. Vuoden 2006 lopulla työllisten määrä ulkomaisissa tytäryrityksissä oli 203 000, kun se vuoden 1998

Kuvio 19.



Kuvio 20.



lopulla oli 105 000. Tytäryritysten henkilöstön kasvu on voimakkaasti painottunut kehittyviin talouksiin, kun taas perinteisissä teollisuusmaissa on ollut supistuva trendi muutaman vuoden ajan. Erityisesti elektroniikkateollisuuden yritykset ovat sijoittaneet toimintojaan nopeasti kehittyviin maihin.

Tarkasteltaessa sekä uusia tilauksia että tilauskantaa teknoligiateollisuuden lyhyen aikavälin näkymät ovat hyvät. Uusia tilauksia on tullut vuoden ensimmäisen puoliskon aikana 10 % enemmän kuin vuosi sitten ja tilauskantakin ovat ennätyskelisellä tasolla. Alan positiivisen kehityksen arvioidaan näkyvän myös työllisten määrän lisääntymisenä.

Työpanoksen laatu paranee aiempaa hitaammin

Suomen väestö ikääntyy nopeasti. Yli 55-vuotiaita on palkansaajien joukossa jo lähes yhtä paljon kuin nuoria, alle 30-vuotiaita. Vähemmän koulutettujen ikäluokkien jäädessä eläkkeelle myös työvoiman keskimääräinen koulutustaso on noussut. Kun vielä 1990-luvun jälkipuoliskolla opintonsa heti perusasteen jälkeen päättäneitä palkansaajia oli yli kaksi kertaa enemmän kuin ylemmän korkeakoulututkinnon suorittaneita, korkeasti koulutettujen osuus palkansaajista alkaa tätä nykyä olla lähes yhtä suuri kuin vain perusasteen tutkinnon suorittaneiden osuus.

Tässä kehikossa tarkastellaan, miten työvoiman ikä- ja koulutusrakenteen muutos vaikutti työn tuottavuuteen Suomessa vuosina 1996–2006.¹ Lisäksi pyritään arvioimaan työpanoksen ikä- ja koulutusrakenteen tulevia muutoksia ja niiden vaikutusta työn tuottavuuden kasvuvauhtiin.

Tarkastelussa käytetään Tilastokeskuksen keräämiä palkkarakennetilaston tietoja. Palkkarakennetilastossa 15–69 -vuotiaat palkansaajat on jaettu 60 ryhmään iän ja koulutustason mukaan.² Kehikossa esitetyt arviot perustuvat niin sanottuun kasvulaskentaan (growth accounting).

¹ Laskelmia tehtäessä vuoden 2006 koulutus- ja palkkarakennetiedot eivät olleet vielä saatavilla, joten näiltä osin vuoden 2006 tilannetta arvioitiin vuoden 2005 tilastojen avulla. Vain työvoiman ikärakennetta koskevat tiedot ovat siis vuoden 2006 lukuja.

² Ikäryhmiä on 10 ja koulutusluokkia 6.

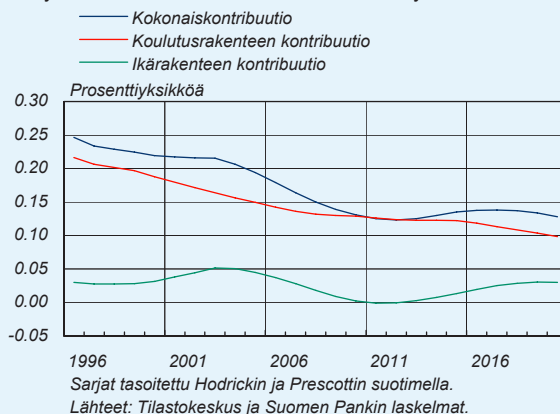
Tässä lähestymistavassa yleisesti noudatettavan käytännön mukaan kunkin ryhmän työpanoksen laadun mittarina on ryhmän keskipalkka.³

Tulevaa kehitystä koskevien laskelmien yksinkertaistavana lähtöoletuksena on, että ikä- ja koulutusryhmien suhteellinen tuottavuus pysyy tulevaisuudessa ennallaan, jolloin vuoden 2005 palkkatietoja voidaan käyttää suhteellisen tuottavuuden mittarina. Työvoiman ikärakenteen muutoksia vuosina 2007–2020 arvioidaan väestön ikärakennetta koskevan Tilastokeskuksen ennusteen pohjalta. Arviota tehtäessä oletetaan, että työvoimaosuudet väestön eri ikäluokissa pysyvät tulevaisuudessa samalla tasolla kuin vuonna 2006. Lisäksi oletetaan, että tehtyjen työtuntien määrä yhtä työvoimaan kuuluvaa henkilöä kohti pysyy vakiona.

³ Tausta-ajatuksena on, että työmarkkinoilla vallitsee täydellinen kilpailu, jolloin palkka vastaa työvoiman rajatuottavuutta.

Kuvio 21.

Työvoiman laadun muutoksen vaikutus työn tuottavuuteen



Koulutusrakenteen muutoksia ennakoitaessa oletetaan, että nuorimpien ikäluokkien koulutustaso ei enää nouse: 15–34 -vuotiaiden tuleva koulutus rakenne vastaa vuoden 2005 tilannetta. Lisäksi oletetaan, että työntekijät saavuttavat lopullisen koulutustasonsa 34 ikävuoteen mennessä; tätä vanhemmat eivät siis enää hanki lisäkoulutusta. Näistä oletuksista seuraa, että työvoiman yleinen koulutusaste nousee vain sitä mukaa kuin vanhemmat, vähemmän koulutetut ikäluokat siirtyvät työvoiman ulkopuolelle.

Vuosina 1996–2006 työvoiman laadun muutoksen vuosittainen vaikutus työn tuottavuuden kasvuun oli keskimäärin 0,2 prosenttiyksikköä (kuvio 21). Toisin sanoen työvoiman laadun paraneminen selittää vajaan kymmenesosan työn tuottavuuden viimeaikaisesta keskimäärin runsaan 2 prosentin suuruisesta vuosikasvusta. Kuviosta nähdään

lisäksi, että työvoiman laadun paraneminen johtuu lähes kokonaan koulutustason noususta. Ikärakenteen muutoksen vaikutus on ollut hyvin vähäistä.

Tehtyjen laskelmien mukaan työvoiman laadun vaikutus työn tuottavuuteen näyttäisi pienenevän tulevaisuudessa. Tämä johtuu ennen kaikkea siitä, että yleisen koulutusasteen nousu hidastuu tehtyjen oletusten perusteella.

Suurten ikäluokkien eläkkeellelähtö heikentää tehdyn arvioidun mukaan työn tuottavuutta: kun työvoiman ulkopuolelle siirtyy mittava joukko kokeneita osaajia, ikärakenteen muutoksen vaikutus on muutaman vuoden ajan nollan tuntumassa tai jopa hieman negatiivinen. Toisaalta koska työmarkkinoille tulevat nuoret ikäluokat ovat aiempaa pienempiä, myös kokemattomien ja huonosti tuottavien työntekijöiden osuus työvoimasta pienenee. Vaikka työvoiman ikärakenne muuttuu lähitulevaisuudessa varsin paljon, tuottavuusvaikutukset näyttäisivät kokonaisuudessaan jäävän lopulta melko vähäisiksi.

Kaiken kaikkiaan vuosien 1996–2006 kehitystä koskevista laskelmista ja tulevaisuutta luotaavista arvioista muodostuu yleiskuva, että ikä- ja koulutusrakenteen muutos vaikuttaa varsin vähän työn tuottavuuteen. Tämä näkemys on pitkälti sopu- soinnussa muiden kasvulaskentakehikkoon perustuvien arvioiden kanssa. Esimerkiksi Pohjolan (2007) mukaan työvoiman laadun muutoksen vaikutus työn

tuottavuuteen on pienentynyt Suomessa 1980-luvulta lähtien.⁴ Euroopan komission alaisuudessa toimivan EU KLEMS -hankkeen tulokset puolestaan osoittavat, että kehitys on ollut samansuuntaista myös muissa EU-maissa. Pohjolan mukaan tämä kehityskulku kuvastaa sitä, että Suomen kaltaisissa korkean tulotason maissa yleinen koulutustaso on saavuttamassa tietynlaisen kylläntymispisteen: koulutusta lisäämällä ei voida enää entiseen tapaan parantaa tuottavuutta. Pikemminkin uhkana saattaa olla pula pätevistä käytännön ammattien harjoittajista.

Tuloksia tulkittaessa on silti syytä pitää mielessä ainakin seuraavat varaukset:

Ensinnäkään tämän kehikon laskelmissa käytetty työvoiman laadun mittari ei kuvaa koulutuksen sisällön ja tason yleistä kehitystä. Mikäli koulutuksen laatu paranee kaikilla koulutusasteilla mutta eri koulutusryhmien suhteelliset osuudet pysyvät ennallaan, käytetyn mittarin mukaan työvoiman laatu ei muutu. Kasvutilinpidossa koulutuksen yleisen tason paraneminen näkyy siten kokonaistuottavuuden kasvuna. Lisäksi koulutuksella saattaa olla tuottavuutta parantavia ulkoisvaikutuksia, jotka eivät heijastu eri koulutusryhmien suhteellisiin palkkoihin. Näin tulkittuna kuviossa 21 esitetty koulutusraken-

⁴ Pohjola, M. (2007): *Työn tuottavuuden kehitys ja siihen vaikuttavat tekijät. Kansantaloudellinen aikakauskirja* 103 (2).

teen muutoksen vaikutus on konservatiivinen alaraja eli tehdyistä laskelmista käy ilmi, miten paljon koulutus vähimmillään vaikuttaa tuottavuuteen.

Toiseksi on syytä huomata, että vaikka Suomessa palkka nousee tyypillisesti iän karttuessa aina eläkkeelle siirtymiseen asti, ei ole itsestään selvää, että työntekijän tuottavuus kasvaa kokemuksen myötä. Mikäli toimintaympäristö muuttuu nopeasti, työntekijän ammattitaito saattaa vanhentua ja osaaminen rapautua. Koska työsuhteet ovat usein pitkäaikaisia, palkka voi olla työntekijän rajatuottavuutta pienempi uran alkupuolella ja tuottavuutta suurempi uran lopussa.⁵ Tämäntapainen näkemys saa tukea mm. Ilmakunnak- sen ja Malirannan (2007) tuoreesta tutkimuksesta, jossa tarkastellaan mikroaineistojen perusteella työvoiman ikärakenteen muutosten vaikutusta teollisuuden ja yksityisen palvelusektorin yritysten tuottavuuteen 1990-luvun jälkipuoliskon ja 2000-luvun alun Suomessa.⁶ Nämä havainnot viittaavat myös siihen, että tässä kehikossa esitetyt laskelmat saattavat antaa liian pessimistisen kuvan suurten ikäluokkien eläkkeellelähdön tuottavuusvaikutuksista.

⁵ Senioriteettiin perustuva palkkarakenne voi olla esimerkiksi osa kannustinjärjestelmää, jossa työntekijät sitoutetaan työnantajaan ja hierarkian alemmilla portailta olevia kannustetaan ponnistelemaan ankarammin.

⁶ Ilmakunnas, P. – Maliranta, M. (2007): *Aging, labor turnover and firm performance. ETLA Discussion paper no.1092.*

Sosiaali- ja terveyspalvelut työllistäneet viime vuosina

Yleisesti vallitsevan käsityksen mukaan sosiaali- ja terveyspalveluiden merkitys korostuu väestön ikääntyessä. Viime vuosien kehitys on ollut varsin hyvin sopusoinnussa tämän näkemyksen kanssa: sosiaali- ja terveyspalveluiden työllisyys ja tehdyt työtunnit ovat kasvaneet koko talouden keskiarvoa rivakammin (kuvio 22). Esimerkiksi Stakesin seurantatutkimukseen osallistuneissa vanhainkodeissa ja palvelutaloissa henkilökunnan määrä lisääntyi hieman myös suhteessa asukkaiden määrään 2000-luvun alkuvuosina.¹ Terveystuon

¹ Tiedot koskevat Stakesin RAI-tietojärjestelmän käyttöönotto ja pitkäaikaishoidon benchmarking -hankkeeseen osallistuneita vanhainkoteja ja palvelutaloja, ja ne perustuvat vuosien 2000 – 2003 henkilöstömitoitustilastoihin. Ks. Laine, J. (2005): *Henkilöstö ja työvoiman käyttö pitkäaikaishoidossa*, teoksessa Noro, A. – Finne-Soveri, H. – Björkgren, M. – Vähäkangas, P. (toim.): *Ikääntyneiden laitoshoidon laatu ja tuottavuus*. Stakes 2005.

osuus koko talouden työllisistä oli 7 % vuonna 2006 ja sosiaali- ja terveyspalveluiden vastaavasti 8 %.

Vuoden 2006 kehitys poikesi jonkin verran aiempien vuosien yleislinjasta: työllisyyden kasvu sosiaali- ja terveyspalveluissa hidastui, ja alan kehitys oli talouden keskiarvoa verkkaisempaa, käytetäänpä mittarina arvonlisää, työllisten määrää tai tehtyjä työtunteja. Tämän hidastumisen arvioidaan kuitenkin jäävän väliaikaiseksi.

Kansantalouden tilinpidon tietojen mukaan sosiaali- ja terveysalalla tehdyn työn tuottavuus on heikentynyt 2000-luvun aikana keskimäärin lähes kaksi prosenttia vuodessa: alalle on palkattu lisää työvoimaa, mutta tilastoihin ei ole kirjautunut vastaavan suuruista arvonlisän kasvua. Myös alan kehitystä tarkasteleva tutkimus antaa

tilanteesta samansuuntaisen yleiskuvan.² Sosiaali- ja terveyspalveluiden tuottavuuden tilastoitu heikko kehitys yhdessä alan työllisyyden vahvan kasvun kanssa rajoittaa työn tuottavuuden kasvua koko talouden tasolla.

Tilastojen osoittamasta työn tuottavuuden heikkenemisestä huolimatta suomalainen terveydenhoito menestyy varsin hyvin kansainvälisissä vertailuissa. Esimerkiksi tuoreessa pohjoismaisessa tutkimuksessa todettiin, että Suomessa sairaalat toimivat tehokkaammin kuin muissa pohjoismaissa.³

Edellä esitettyjä tuottavuuden kehitystä koskevia havaintoja tulkittaessa onkin syytä muistaa, että sosiaali- ja terveyspalveluiden tuotoksen ja siten myös tuottavuuden mittaamiseen liittyy ongelmia.⁴ Esimerkiksi terveydenhuollossa sairaalapäivien ja leikkausten tapaisten suoritteiden määrä ei ole juuri kasvanut viime vuosina mutta monien indikaattorien mukaan hoidon tulokset ovat parantuneet. Lisäk-

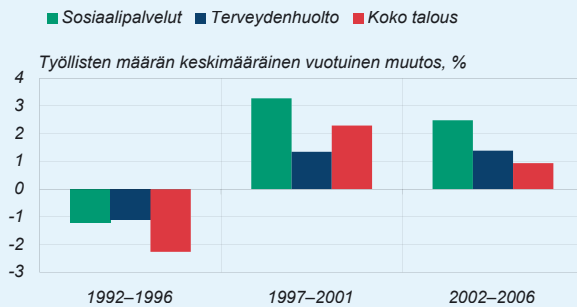
² Ks. esim. Aaltonen, J. – Kangasjarju, A. (2007): *Kansainvälisiä ja kansallisia tuloksia tuottavuustutkimuksista*, luku 2 teoksessa Kangasjarju, A. (toim.): *Hyvinvointipalveluiden tuottavuus: Tuloksia opintien varrelta*. VATT-julkaisuja 46.

³ Häkkinen, U. – Limma, M. (2007): *Suomessa pohjoismaiden tehokkaimmat sairaalat*. Chess Online 2/2007. <http://groups.stakes.fi/CHESSE/FI/chessonline/index.htm>.

⁴ Tämä johtuu ennen kaikkea siitä, että suurin osa sosiaali- ja terveyspalveluista on julkisen sektorin tuottamia tai rahoitettavia eikä palveluille muodostu aitoa markkinabintaa.

Kuvin 22.

Työllisyyden muutos



Lähde: Tilastokeskus.

si ikääntyvä väestö saattaa tarvita entistä vaativampaa terveydenhoitoa ja entistä työlämmiin toteutettavia sosiaalipalveluita. Tutkimus- ja mittausten menetelmät, joilla hoidon vaikuttavuus ja vaatimustaso voidaan ottaa täysimittaisesti huomioon, ovat vasta kehitteillä. Esimerkiksi Tilastokeskus pyrkii jakamaan suoritteet sisäisesti mahdollisimman homogeenisiin alaryhmiin. Tilastokeskuksen käyttämä mittari tavoittaa sosiaali- ja terveyspalveluiden rakenteessa tapahtuvat muutokset: kun jonkin alaryhmän osuus suoritteista kasvaa ja jonkin toisen alaryhmän osuus pienenee, myös mitatun tuotoksen kokonaismäärä muuttuu. Sen sijaan eri suoriteryhmiin sisällä tapahtuvaa vaatimus- ja laatutasonmuutosta ei kyetä mittaamaan.⁵

1990-luvulta lähtien kunnat ovat alkaneet ostaa enenevässä määrin hyvinvointipalveluita julkisen sektorin ulkopuolisilta tuottajilta, ja yksityisen sektorin merkitys etenkin sosiaalipalveluiden tarjoajana on kasvanut. Kun 1990-luvun loppupuolella yksityisen sektorin osuus sosiaalialan työllisistä ja tehdyistä työtunneista oli vajaat 30 prosenttia, vuoteen 2006 mennessä osuus oli noussut noin 40 prosenttiin. Terveydenhuollossa kehitys on

ollut maltillisempaa, ja yksityisten terveyspalveluiden osuus alan työvoimasta ja tehdyistä työtunneista on noussut pari kolme prosenttiyksikköä 1990-luvun lopun tasoon verrattuna; vuonna 2006 yksityisen sektorin osuus oli noin viidennes. Yksityisen tarjonnan rakenne on varsin erilainen terveydenhuollossa ja sosiaalipalveluissa. Kun suurin osa yksityisistä terveyspalveluista on yrityssektorin tuottamia, voittoa tavoittelemattomat yhteisöt tuottavat valtaosan yksityisistä sosiaalihuollon palveluista.⁶

Terveydenhuollossa julkisten ja yksityisten palveluiden tuottavuuskehityksessä ei tilastojen mukaan ole ollut juuri eroa. Sosiaalipalveluissa yksityisen sektorin tuottavuuskehitys on ollut viime vuosina parempaa; toisaalta kansantalouden tilinpidon lukujen mukaan yksityisellä sektorilla työn tuottavuuden taso on yhä huomattavasti matalampi kuin julkisella sektorilla. Etenkin sosiaalipalveluiden osalta näiden havaintojen tulkintaa vaikeuttaa se, että yksityisen ja julkisen sektorin tuottamien palveluiden koostumus eroaa toisistaan.

⁵ Ks. esim. Hautakangas, S.- Heikkinen, J. – Laine, S. – Seppänen, O. (2007): *Julkisten palveluiden tuottavuuden mittaaminen* Tilastokeskuksessa, luku 7 teoksessa Kangasharju, A. (toim.): *Hyvinvointipalveluiden tuottavuus: Tuloksia opintien varrelta*. VATT-julkaisuja 46.

⁶ Ryhmään voittoa tavoittelemattomat yhteisöt kuuluu etupäässä erilaisia järjestöjä kuten Folkhälsan ja Suomen Punainen Risti.

Kysyntä

Kuva vuoden 2006 kasvun rakenteesta tarkentui, kun Tilastokeskus tarkisti neljännesvuositilinpidon lukuja syksyllä 2007. Nettoviennin vaikutus BKT:n 5,0 prosentin kasvuun vuonna 2006 pieni, kun tuontilukuja tarkistettiin ylöspäin. Yksityisen kulutuksen vaikutus kasvuun puolestaan tarkentui aiempaa arviota suuremmaksi.

Yksityisen kulutuksen vaikutuksen kasvuun ennustetaan säilyvän suurena myös vuosina 2007–2009, joskin vuonna 2007 yhtä suuri vaikutus tulee nettoviennistä (kuvio 23). Myös yksityiset investoinnit tuovat merkittävän kasvukontribuution erityisesti vuosina 2007 ja 2008. Vuosina 2008 ja 2009 nettoviennin vaikutus talouskasvuun on hyvin vähäinen. Samaan aikaan julkisen kysyntä alkaa tukea talouskasvua viime vuosia enemmän.

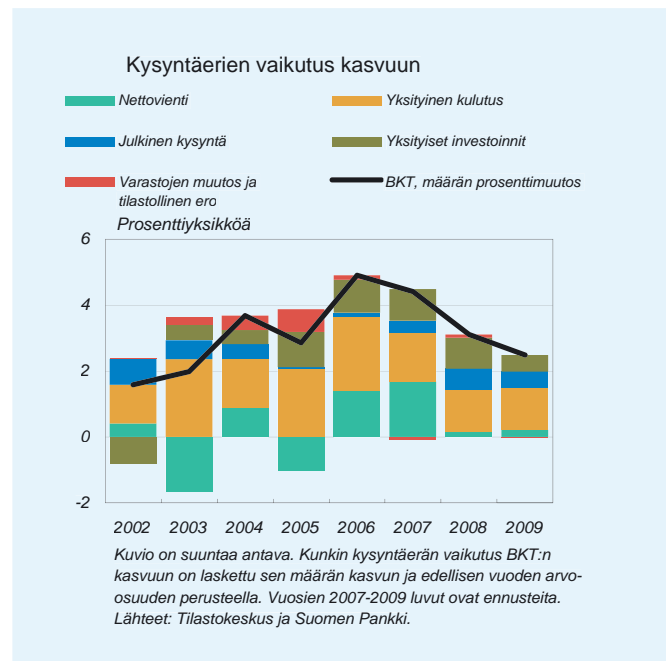
Yksityinen kulutus

Yksityinen kulutus on kasvanut viime vuosina melko ripeästi. Kehitystä ovat tukeneet hyvä työllisyyskehitys, alhaiset korot, hidas inflaatio sekä kuluttajien vahva luottamus omaan talouteensa. Vuosina 2005 ja 2006 yksityisen kulutuksen määrä kasvoi keskimäärin noin 4 % vuodessa – yli kaksinkertaisesti kotitalouksien käytettävissä oleviin reaalitytuloihin nähden (kuvio 24). Kotitalouksien säästämisaste painuikin negatiiviseksi vuonna 2006, eli kotitalouksien kulutus oli tuloja suurempi.¹

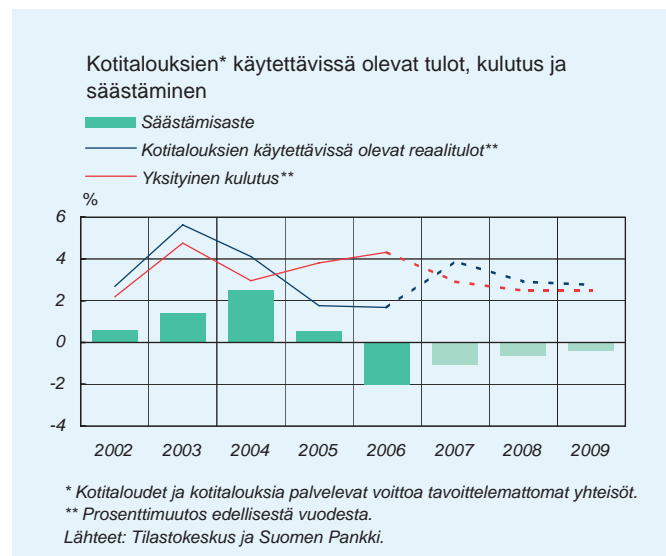
Yksityisen kulutuksen kasvu on hidastunut hieman vuoden 2006 kesän jälkeen, ja vuoden 2007 ensimmäisellä vuosipuoliskolla kulutuksen määrä

lisääntyi enää noin 3 % vuotta aiemmasta. Yksi syy hidastumiseen on ollut korkotason nousu. Vuoden 2007 ensimmäiselle puoliskolle ei myöskään ajoittunut keskitetyn tulopoliittisen sopimuksen mukaisia palkankorotuksia.

Kuvio 23.



Kuvio 24.



¹ Kotitalouksien tulojen kehitystä viime vuosina tarkastellaan kehikossa 7.

Lisäksi inflaation kiihtyminen on hidastanut kotitalouksien käytettävissä olevien reaalityulojen kehitystä. Kyselytietojen mukaan kuluttajien luottamus omaan talouteensa on pysynyt hyvänä. Toisaalta heidän arvionsa lainanoton kannattavuudesta on heikentynyt ja säästämisen kannattavuudesta kohentunut viimeksi kuluneiden kahden vuoden aikana, mikä lienee pitkälti seurausta korkotason noususta. Osaltaan yksityisen kulutuksen kasvua on hidastanut uusien autojen myynnin vaimeneminen, kun mahdolliset ostajat näyttävät jääneen odottamaan autoerotusta koskevia päätöksiä.

Vuonna 2007 yksityisen kulutuksen kasvuvauhdin ennustetaan olevan 2,9 % ja hidastuvan sen jälkeen 2,5 prosenttiin. Vuosien 2008 ja 2009 osalta ennustetta on tarkistettu hieman alaspäin viime keväästä. Keskeisenä syynä kulutuksen määräennusteen pienen revisioon vuosina 2008 ja 2009 on kuluttajahintojen nousun nopeutuminen aiempaan arvioon verrattuna – euromääräinen kulutuksen kasvuennuste on jopa kevään ennustetta vahvempi. Kotitalouksien säästämisaste pysyykin negatiivisena kohoten vain hieman vuodesta 2006.

Yksityisen kulutuksen kasvua rajoittavat kotitalouksien kasvanut velka sekä korkojen viime vuosia korkeampi taso. Kulutuksen kasvua puolestaan tukee ennustejaksolla hyvä työllisyys- ja tulokehitys. Palkkasumman kasvu on vahvaa koko ennustejakson, vaikka se hidastuikin ennustejakson lopulla sekä työllisyyskehityksen vaimentuessa että palkkojen nousun hieman maltillistuessa vuoden 2008 jälkeen.

Julkinen talous

Julkisen talouden rahoitusylijäämä jatkoi kasvuaan vuonna 2006. Valtiolle ja työeläkelaitoksille kertyi omaisuustuloja ennätyksellisesti samalla, kun työttömyydestä aiheutuvat menot pienenevät merkittävästi ja verokertymien kasvu jatkui. Veronalennusten ja BKT:n arvon poikkeuksellisen ripeän kasvun ansiosta kansantalouden kokonaisveroaste aleni ½ prosenttiyksikköä. Vahvan talouskasvun seurauksena julkisyhteisöjen velka pieneni noin prosenttiyksikön suhteessa BKT:hen (taulukko 7).

Talouden kasvun jatkuminen ripeänä vahvistaa julkisen talouden tilaa entisestään tänä vuonna niin, että julkisyhteisöjen rahoitusylijäämän arvioidaan nousevan noin prosenttiyksikön 4½ prosenttiin BKT:stä. Korkeasuhdanne kasvattaa erityisesti valtion rahoitusylijäämää ja auttaa kunnat pääsemään eroon rahoitusaliylijäämästään samalla, kun sosiaaliturvarahastojen rahoitusylijäämä säilyy 3 prosentin tuntumassa suhteessa BKT:hen. Huolimatta esitetystä veronalennuksista korkeasuhdanteen jälkimainingit kantavat vielä vuoteen 2008 ja pitävät julkisyhteisöjen rahoitusylijäämän yli 4 prosentissa BKT:stä. Samaan aikaan julkisyhteisöjen maksamien palkansaajakorvausten kasvu kuitenkin kiihtyy, kun julkisen sektorin palkat nousevat ja työntekijöiden määrä kasvaa. Vuonna 2009 veropohjien kasvun hidastuminen, veronalennukset ja menojen nopean kasvun jatkuminen leikkaavat erityisesti valtion ylijäämää niin, että julkisyhteisöjen rahoitusylijäämä supistuu noin prosenttiyksikön runsaaseen 3 prosenttiin BKT:stä.

Rahoitusyli jäämiensä ansiosta valtio kykenee lyhentämään velkaansa ennustejaksolla. Kun kuntien rahoitusasema samalla tasapainottuu, julkisyhteisöjen bruttovelan arvioidaan supistuvan 32½ prosenttiin BKT:stä ennustejakson loppuun mennessä. Samaan aikaan valtion eläkerahaston ja muiden työeläkerahastojen sijoitusvarojen ennustetaan kasvavan 69½ prosenttiin BKT:stä. Työeläkerahastojen sijoitusvarojen oletetaan kasvavan kertyvien ylijäämien mukaisesti ennustejaksolla. Lisäksi valtion eläkerahaston sijoitusvarat kasvoivat merkittävästi vuonna 2006 ja edelleen vuonna 2007, kun hallitus päätti olla tulouttamatta rahaston rahoitusyli jäämiä valtion budjettiin valtion maksamien eläkkeiden katteeksi.

Verotuksen päätösperäinen keventäminen jatkuu ennustejaksolla. Palkansaajien tuloverotusta ja välillistä verotusta kevennettiin kuluvan vuoden alussa. Samalla keskimääräinen kunnallisveroäyri nousi hieman. Hallitus esittää talousarviossaan, että valtion tuloveroasteikkoja tarkistettaisiin ensi vuonna

siten, että palkansaajien verotus ei kiristyisi kuluttajahintojen ja reaaliensioiden nousun seurauksena. Lisäksi eläkeläisten ja perintöjen verotusta esitetään alennettavaksi ja uusiutumattoman energian ja alkoholin verotusta kiristettäväksi. Sen sijaan hallitusohjelmaan kirjattu ruoan arvonnäköalaveron alentaminen suunnitellaan toteutettavaksi vasta vuoden 2009 lokakuussa. Talousarvioesitykseen kirjattujen toimenpiteiden lisäksi ennusteessa oletetaan, että hallitus tarkistaa valtion tuloveroasteikkoja myös vuonna 2009 estääkseen palkansaajien tuloverotusta kiristymästä kuluttajahintojen ja reaaliensioiden kasvun seurauksena ja että keskimääräinen kunnallisveroäyri ei nouse vuonna 2008 eikä 2009. Työeläkemaksuja korotetaan ja työttömyysvakuutusmaksuja alennetaan vuonna 2008. Maksujen muutosten oletetaan olevan samansuuntaisia myös vuonna 2009.

Huolimatta verotuksen päätösperäisestä keventämisestä kansantalouden kokonaisveroaste alenee vain hieman ennustejaksolla. Veropohjien ja veroker-

Taulukko 7.

Julkisyhteisöjen tulot, menot, rahoitusasema ja velka, % BKT:stä							
	2003	2004	2005	2006	2007 ^e	2008 ^e	2009 ^e
<i>Julkisyhteisöjen tulot</i>	52,4	52,3	53,0	52,5	52,6	52,6	52,3
<i>Julkisyhteisöjen menot</i>	50,0	50,2	50,5	48,8	48,1	48,5	49,0
<i>Julkisyhteisöjen perusmenot</i>	48,2	48,4	48,8	47,3	46,6	47,0	47,6
<i>Julkisyhteisöjen korkomenot</i>	1,9	1,8	1,7	1,6	1,5	1,5	1,4
<i>Julkisyhteisöjen nettoluotonanto</i>	2,3	2,1	2,5	3,7	4,5	4,1	3,3
<i>Valtion nettoluotonanto</i>	0,5	0,4	0,4	0,8	1,5	1,0	0,5
<i>Kuntien nettoluotonanto</i>	-0,6	-0,8	-0,6	-0,2	-0,1	0,1	0,0
<i>Sosiaaliturvarahastojen nettoluotonanto</i>	2,5	2,5	2,8	3,1	3,1	3,0	2,8
<i>Julkisyhteisöjen perusrahoitusasema</i>	4,2	3,8	4,2	5,3	6,1	5,6	4,7
<i>Julkisyhteisöjen velka</i>	44,3	44,1	41,4	39,2	36,1	33,8	32,5
<i>Valtion velka</i>	43,4	41,9	38,2	35,3	32,3	30,2	29,0
<i>Kokonaisveroaste</i>	43,8	43,4	43,9	43,3	43,5	43,5	43,2

^e = ennuste.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

tymien poikkeuksellisen vahva kasvu nostaa veroastetta tänä vuonna. Ennusteen mukaan kokonaisveroaste alenee vasta vuonna 2009, kun veronalennusten lisäksi myös veropohjien kasvu hidastuu.

Julkisyhteisöjen menot kasvavat keskimäärin vajaat 5 % vuodessa ennustejaksolla. Menot kasvavat keskimäärin hieman myös BKT:hen suhteutettuna.

Työttömyydestä aiheutuvien menojen pieneneminen hillitsee menojen kasvua tänä vuonna samalla, kun myös julkisyhteisöjen maksamien palkansaajakorvausten kasvu on maltillista. Erityisesti valtion menojen kasvu jää vähäiseksi, kun menojen päätösperäinen kasvu on pientä. Lisäksi valtion työntekijöiden määrän arvioidaan pysyvän ennallaan ja palkkojen sopimuskorotusten oletetaan ajoittuvan vuoden loppuun. Sen sijaan kuntien menojen kasvun arvioidaan jatkuvan 5 prosentin vauhtia tänä vuonna. Kuluvan vuoden jälkeen menojen kasvu nopeutuu selvästi, kun julkisen sektorin palkkojen nou-

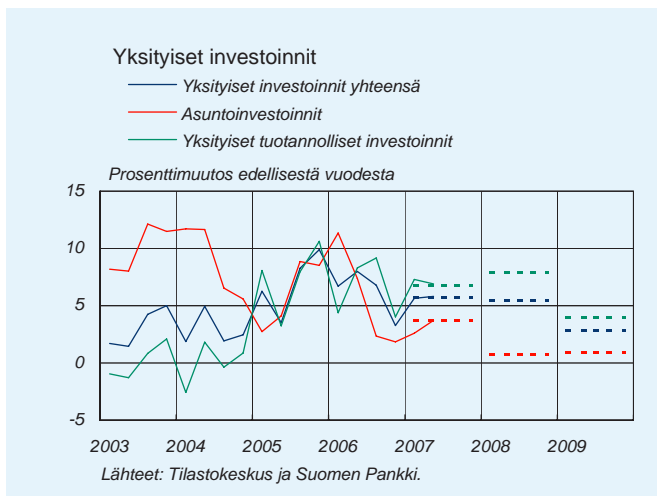
su ripeytyy ja julkisen sektorin työntekijöiden määrä alkaa jälleen kasvaa. Lisäksi eläkemenojen kasvun arvioidaan kiihtyvän huomattavasti ennustejakson jälkipuolella, kun eläkeläisten määrä kasvaa nopeasti suurten ikäluokkien saavuttaessa lakisääteisen eläkeiän ja siirtyessä eläkkeelle. Mittavat liikenneinfrastruktuurihankkeet lisäävät julkisyhteisöjen investointimenoja tänä ja ensi vuonna niin, että investointimenot kasvavat ennustejaksolla myös BKT:hen suhteutettuna.

Investoinnit

Yksityisten kiinteiden investointien kasvu on viimeksi kuluneiden kahden ja puolen vuoden aikana ollut nopeampaa kuin vuosina 2002–2004 (kuvio 25). Vuoden 2006 alun jälkeen investointien kasvuvauhti on kuitenkin hidastunut hieman, erityisesti aiemmin nopeasti kasvaneiden asuinrakennusinvestointien osalta. Rakentamisessa kasvun painopiste onkin siirtymässä asunnoista muuhun talonrakentamiseen. Kone- ja laiteinvestointien kasvu on piristynyt jonkin verran vuoden 2006 alun jälkeen oltuaan sitä ennen muutaman vuoden ajan lähes pysähdyksissä.

Investointihyödykkeiden sekä kotimaassa että ulkomailla lisääntyneet kysyntä on näkynyt investointien määrän lisäksi myös niiden hinnoissa, jotka ovat nousseet vuodesta 2005 lähtien. Investointien arvon kasvu johti investointiasteen nousun jatkumiseen vuoden 2007 alkupuoliskolla. Tuotannollisten investointien arvo suhteessa bruttokansantuotteeseen on kuitenkin edelleen matalampi kuin viimeksi kuluneiden 25 vuoden aikana keskimäärin

Kuvio 25.



(kuvio 26). Osittain tämä selittyy yritysten tutkimus- ja kehitysmenojen (T&K) edelleen jatkuneella kasvulla, sillä näitä menoja ei sisällytetä kiinteisiin investointeihin.

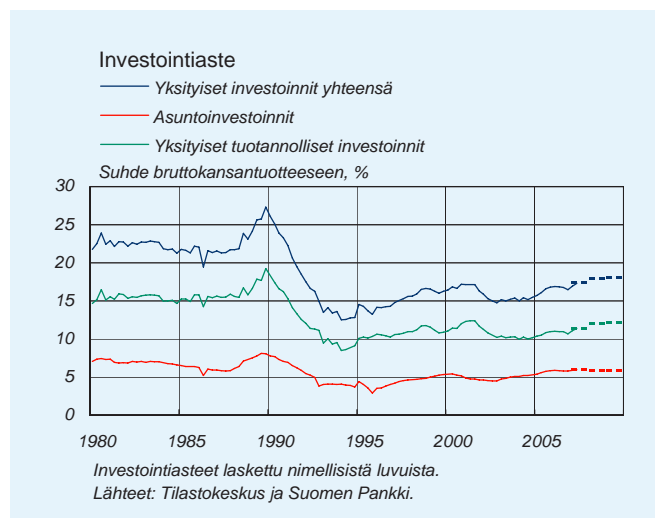
Eräillä teollisuuden aloilla kuten konepajateollisuudessa tilauskannat ovat tällä hetkellä ennätyksellisen suuret samalla, kun kapasiteetin käyttöasteet ovat nousseet selvästi. Tämän tilauskannan purkaminen samanaikaisesti lisääntyvän kapasiteettipulan kanssa vaatii panostuksia investointeihin. Yritysten viimeaikaiset hyvät tulokset antavat myös mahdollisuuksia lisätä investointeja kotimaassa. Toisaalta kiristynyt kilpailu globaaleilla markkinoilla luo suomalaisille yrityksille painetta kasvattaa investointejaan myös ulkomailla.

Tuotannollisten investointien arvioidaan jatkavan kohtuullista kasvuaan ennustejaksolla. Toimitilarakentamisen kasvua indikoivat lisääntyneet myönnetty rakennusluvut ja rakennusten aloitukset. Liikerakentamisen tarvetta lisäävät muun muassa maan sisäinen muutoliike, uusien asuntoalueiden rakentaminen, kaupan kiristynyt markkinaosuuskilpailu ja ulkomaisten kauppa- ketjujen investoinnit Suomeen. Lisäksi viihtymiskeskusten rakentaminen kasvaa. Myös toimistorakentaminen on vauhdittumassa, sillä kysyntää on varsin paljon uusille nykyaikaisille toimitiloille. Teollisuus- ja varastorakentaminenkin lisääntyy, sillä teollisuuden investointien tarkoituksena on enimmäkseen vanhan tuotantokapasiteetin korvaaminen. Varastorakentamisen kasvua tukevat logistiikkakeskuksien aloitukset satamien ja pääväylien läheisyyteen.

Kone- ja laiteinvestointien ennustetaan kasvavan selvästi etenkin vuonna 2008. Tämän taustalla on osin Olkiluodon käynnissä oleva ydinvoimalaprojekti, joka osaltaan näkyy myös rakentamisessa. Kone- ja laiteinvestointeja lisäävät myös lentoliikenteen konehankinnat.

Investointeja koskeva ennuste on sopusoinnussa yrityskyselytietojen kanssa. Niiden mukaan teollisuusyritysten investointinäkömät tälle vuodelle ovat positiiviset. Elinkeinoelämän keskusliiton EK:n investointiedustelun mukaan tehdasteollisuus arvioi kotimaisten investointiensä arvon kasvavan yli 8 %. Päätoimialoista investointien arvioidaan lisääntyvän eniten metsäteollisuudessa ja teknologiateollisuudessa. Näistä investoinneista pääosa suuntautuu kuitenkin kapasiteetin korvaamiseen tai toimintojen järjeistämiseen. Teollisuusyritykset arvioivat lisäävänsä kotimaassa tapahtuvia T&K-panostuksia tänä vuonna vajaat 4 %. T&K-investoinnit painottuvat edelleen yhdel-

Kuvin 26.



le toimialalle, nimittäin teknologiateollisuuteen.

Asuinrakentamisen kasvuvauhdin ennustetaan hidastuvan selvästi vuosien 2008–2009 aikana. Kallistuneet rahoituskustannukset ja asuntojen hintojen nousu vaimentavat asuntojen kysyntää.

Investointiaste mitattuna yksityisten investointien arvolla suhteessa BKT:hen on noussut vuoden 2005 alusta lähtien 1¼ prosenttiyksikköä saavuttaen 17 prosentin tason tänä vuonna. Nousun takana on ollut asuntorakentaminen, mutta myös muu rakentaminen. Vaikka asuinrakentaminen hidastuu ennustejaksolla, muun rakentamisen ripeä kasvu yhdessä lisääntyvien kone- ja laiteinvestointien kanssa nostaa investointiasteen 18 prosenttiin ennustejakson lopulla.

Maailmantalous ja ulkomainen kysyntä

Maailmantalouden kasvu on jatkunut vahvana kuluvan vuoden alkupuoliskolla, ja poikkeuksellisen pitkä maailmankaupan korkeasuhdanne näyttää hidastuvan vain hieman. Kasvun painopiste on Aasiassa, Venäjällä ja ns. uusissa EU:n jäsenmaissa. EU15-alueen eli EU:n ns. vanhojen jäsenmaiden kasvunäkymät eivät ole viime kuukausina suuremmin muuttuneet, kun taas Yhdysvalloissa kuluvan vuoden kasvu jää keväällä ennustettua heikommaksi.²

Kansainvälisen talouskehityksen näkymät ovat kaiken kaikkiaan edelleen suotuisat. Jos rahoitusmarkkinoiden viimeaikainen rauhattomuus jää

ennusteoletusten mukaisesti väliaikaiseksi, arvioidaan sen vaimentavan kansainvälistä talouskehitystä vain maltillisesti muutaman seuraavan neljänneksen aikana.³ Mahdollisuus rauhattomuuden jatkumisesta ja voimistumisesta on kuitenkin merkittävä uhka ennustetulle suotuisan kehityksen jatkumiselle – samoin kuin mahdollisuus Yhdysvaltain talouskasvun ennustettua suuremmasta hidastumisesta.

Yhdysvalloissa yksityisen kulutuksen ja asuntoinvestointien kehitys on heikentynyt ja BKT:n kasvun ennustetaan jäävän 1,8 prosenttiin vuonna 2007. EU15-alueella vuoden alkupuoliskon kehitys jatkui suotuisana. Viime kuukausina liike-elämän luottamusindikaattorit ovat heikentyneet jonkin verran viitaten silti edelleen melko vahvaan talouskehitykseen. Japanissa investointikysyntään ja vientiin tukeutuvan kasvun näkymät ovat pysyneet melko hyvinä huolimatta investointien suurista heilahteluista alkuvuonna. Kasvun ennakoidaan pysyvän noin 2 prosentin vauhdissa ennustejaksolla. Kiinan talouskasvu oli kuluvan vuoden ensimmäisellä puoliskolla edelleen hyvin nopeaa lähinnä vilkkaan investointitoiminnan vuoksi. Kasvupotentiaalin arvioidaan harpanneen Kiinassa ylöspäin tehtyjen rakenneuudistusten ja voimakaan investointitoiminnan poistettua tuotantokapeikkoja.

EU15-alueella kasvun hidastumisen vuoden 2007 toisella neljänneksellä odotetaan jäävän väliaikaiseksi. Hidastuminen oli osin seurausta rakentamisen hidastumisesta, joka oli vertailu-

² Suomen Pankin kevätennuste julkaistiin maaliskuussa, ks. Euro & talous 1/12007.

³ Katso kehikot 1 ja 2.

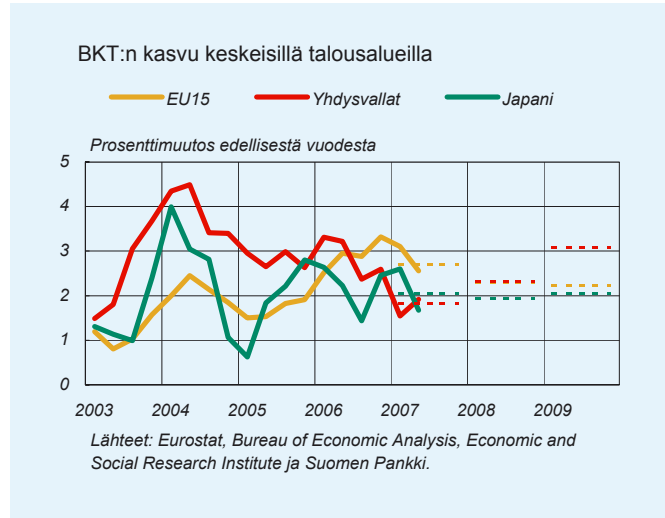
ajankohtana eli ensimmäisellä neljänneksellä lämpimän talven ansiosta poikkeuksellisen vilkasta. Myös arvonlisäveron nosto Saksassa hidasti toisen neljänneksen taloudellista aktiviteettia. Kolmannelta neljännekseltä käytettävissä olevat teollisuuden tilauskantatiedot viittaavat vahvaan kehitykseen.

Vuonna 2007 EU15-alueen BKT:n kasvun ennakoidaan kiihtyvän 2,7 prosenttiin. Ennusteen tarkistaminen ylöspäin 0,2 prosenttiyksiköllä Suomen Pankin edellisestä ennusteesta selitty odotettua paremmalla toteutuneella kehityksellä. Myös pidemmän aikavälin kasvuennustetta on hieman nostettu työmarkkinoiden odotettua myönteisemmän kehityksen vuoksi. Vuosina 2008 ja 2009 BKT:n kasvun ennustetaan olevan 2,3 % ja 2,2 % (kuvio 27, taulukko 8).

Yhdysvalloissa kotimaisen kysynnän kasvu on hidastunut vuoden alkupuoliskolla hieman ennustettua voimakkaammin asuntoinvestointien ja yksityisen kulutuksen heikohkon kehityksen vuoksi. Asuntomarkkinoilla ylitarjontatilanne on kevään ja kesän aikana pahentunut entisestään. Ylitarjonta yhdessä asuntolainojen hoitokustannusten nousun ja kiristyneiden luottoehtojen kanssa viittaavat asuntoinvestointien supistumisen jatkuvan vielä kuluvan vuoden jälkipuoliskolla (kuvio 28).

Myös yksityisen kulutuksen kasvun ennakoidaan jäävän vuoden jälkipuoliskolla ja ensi vuoden alussa melko vaimeaksi. Vuoden 2008 keväällä BKT:n kasvun ennakoidaan hieman kiihtyvän. Aluksi kasvua tukee asuntoinvestointien verkkainen elpyminen ja vuoden

Kuvio 27.

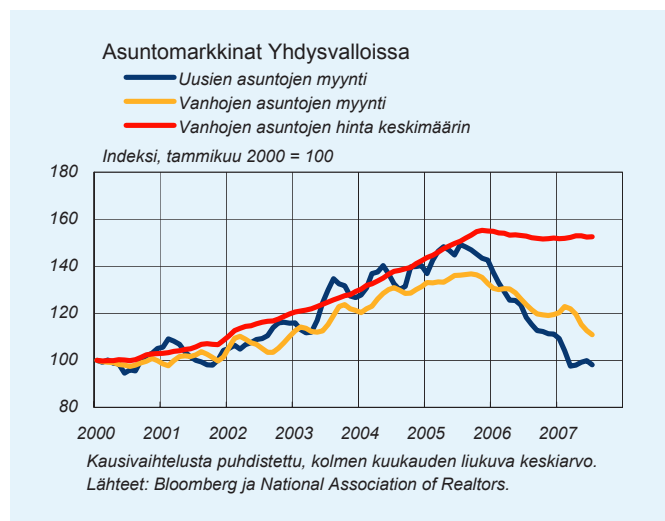


Taulukko 8.

BKT	2006	2007 ^e	2008 ^e	2009 ^e
Yhdysvallat	2,9	1,8	2,3	3,1
EU15	2,9	2,7	2,3	2,2
Japani	2,2	2,1	1,9	2,0
Maaailma	5,1	4,8	4,4	4,5
Maailmankauppa	8,9	6,5	7,1	7,3
Suomen vientimarkkinat	10,6	8,7	8,4	8,0

Suomen vientimarkkinoiden kasvu on tuonnin kasvu Suomen viennin kohde-maissa keskimäärin niiden vientiosuuksilla painotettuna.
e = ennuste.
Lähde: Suomen Pankki.

Kuvio 28.



puolivälissä myös yksityisen kulutuksen kasvun nopeutuminen. Kasvun nopeutumiseen vaikuttaa korkotason lasku, verrattain hyvänä säilyvä tulo- ja työllisyyskehitys ja vilkas maailmankauppa. Ennustehorisontin lopulla kasvu normalisoituu noin 3 prosenttiin.

Japanin kasvuvauhdissa ja erityisesti investointikysynnässä on ollut suuria vaihteluita alkuvuonna. Kasvuvauhti on jo useiden vuosien ajan ylittänyt arvioitun kasvupotentiaalin mikä ilmenee mm. työmarkkinoiden kiristymisenä ja korkeana kapasiteetin käyttöasteena. Japanin ennustetaan kasvavan lähivuosina vientivetoisesti 2,1 prosenttia vuonna 2007 sekä 1,9 ja 2,0 prosenttia vuosina 2008 ja 2009. Aasian maiden merkitys Japanin vientiteollisuudelle on kasvanut kuluvana vuonna, ja samanaikaisesti vienti Yhdysvaltoihin on hidastunut. Kotimaisen kulutuskysynnän näkymiä vaimentaa heikko palkkakehitys, jonka taustalla on ikään-tyvän työvoiman korvaaminen heikommin palkatuilla nuorilla työntekijöillä sekä kilpailu halvan työvoiman naapurimaista. Näiden tekijöiden säilyessä

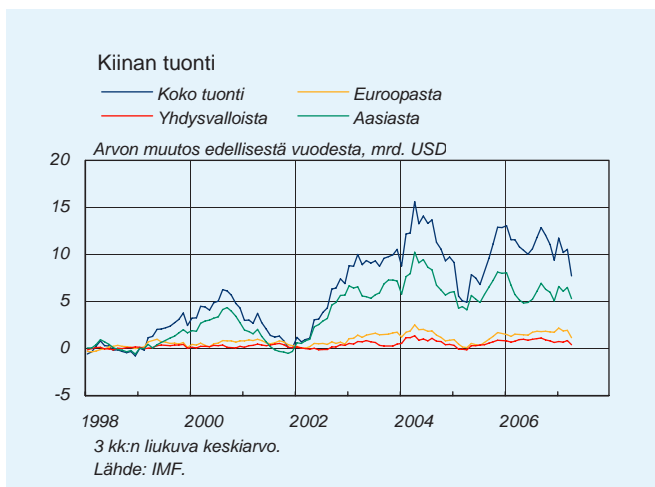
ennallaan lähivuosina ei kulutuskysynnässä odoteta merkittävää elpymistä ennustejaksolla.

Kiinan talouskasvu on kuluvana vuonna pysynyt voimakkaana. Investointien ja viennin nopeana jatkunut kasvu on yllättänyt vahvuudellaan, ja yksityisen kulutuksen kasvu on kiihtynyt odotusten mukaisesti. Kiinan kasvupotentiaalin arvioidaan yleisesti harpanneen ylöspäin tehtyjen rakennuudistusten ja tuotantokapeikkojen vähenemisen ansiosta, ja niinpä Kiinan kasvuennustetta on nostettu hieman. Jatkossa kokonaisten tuotantoketjujen siirtyminen Kiinaan vähentää tuotantopanosten tuontikysyntää, mutta hyvän tulokehityksen ansiosta ulkomaisten kulutustavaroiden kysynnän ennakoidaan hiljalleen kasvavan. Kauppataseen ylijäämä säilyy kuitenkin suurena lähivuosina.

Vahva kasvu on heijastunut myös Kiinan kustannustasoon rahapolitiikan kiristymisestä huolimatta. Suurimmat heilahtelut kuluttajahintainflaatiossa ovat kuitenkin peräisin maataloustuotteiden tarjontavaihteluista. Jatkossa inflaatiokehitykseen vaikuttavat muun muassa palkkojen nopeasta noususta juontuvat kustannuspaineet sekä rahan määrän ja luottojen ripeä kasvu. Rahapolitiikan kiristymisen odotetaan jatkuvan.

Japanin ja Kiinan ulkopuolisessa Aasiassa vientivetoinen kasvu on jatkunut voimakkaana. Inflaatio on kuitenkin pysynyt suhteellisen maltillisena tuottavuuskasvun, rahapolitiikan sekä Kiinan kilpailun ansiosta. Intiassa talouden ylikuumenemisuhka on vähentynyt korkojen nousun vaimennettua kotimaista

Kuvio 29.



kysyntää ja valuuttakurssin vahvistumisen hidastaessa viennin kasvuvauhtia. Kaiken kaikkiaan Japanin ja Kiinan ulkopuolisen Aasian talouskasvun ennakoidaan tänä ja ensi vuonna hieman hidastuvan mutta olevan edelleen nopeaa.

Viimeaikainen Aasian maiden sisäisen kaupan kehitys antaa viitteitä siitä, että ne saattavat olla aiempaa vähemmän alttiita Yhdysvalloista suuntautuvan kysynnän heilahteluille (kuvio 29). Toisaalta Aasian sisäisen välituote-kaupan osalta lopputuotekysyntä on pitkälti edelleen Yhdysvalloissa.

Venäjän talous on kasvanut alkuvuonna edelleen nopeasti, mutta kasvun ennustetaan tasaantuvan loppuvuonna ja ensi vuoden aikana. Talouskasvun takana on kulutuksen nopea kasvu, jonka ennustetaan kasvavan selvästi kokonaistuotantoa nopeammin ennusteperiodin aikana. Myös investointien merkitys on lisääntynyt ja niiden kasvu näyttää kohdistuneen melko tasaisesti kaikille sektoreille. Tuonti kasvaa edelleen keskimäärin kolme kertaa vientiä nopeammin tulojen kasvaessa ja ruplan vahvistuessa reaalisesti, mikä yhdessä vientitulojen kasvun hidastumisen kanssa sulattaa Venäjän vaihtotaseen ylijäämää ennustejakson aikana.

Vientimarkkinat ja vientihinnat

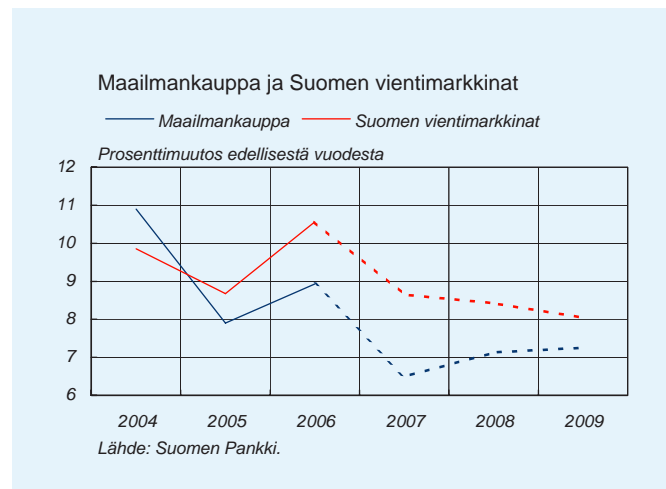
Maaialmantalouden vahvan korkeasuhdanteen jatkuminen vuoden 2007 alkupuoliskolla sekä kasvun painopisteen siirtyminen kehittyviin talouksiin on näkynyt myös kansainvälisessä kaupassa. Sekä maailmankauppa että Suomen vientimarkkinoiden kasvu ovat pysyneet ripeinä. Maittaiset ja alueelliset ulkomaankaupan suunnanmuutokset

ovat kuitenkin olleet tuntuvia. Yhdysvaltain tuonnin kasvu on hiipunut, mutta sen on korvannut kehittyvien talouksien investointeihin liittynyt kysyntä.

Indikaattoritiedot viittaavat maailmankaupan melko vahvaan kehitykseen myös vuoden 2007 kolmannella neljänneksellä. Rahoitusmarkkinoilla elokuun alun jälkeen vallinneen rauhattomuuden ja tulevaa talouskasvua koskeneen epävarmuuden lisääntymisen arvioidaan kuitenkin vaimentavan kaupan kasvua hieman lähineljänneksinä.

Suomen vientimarkkinoiden kasvu – eli tuonnin kasvu Suomen viennin kohdemaissa niiden vientiosuuksilla painotettuna – on viime vuosina ollut maailmankaupan kasvua nopeampaa (kuvio 30). BKT ja tuonti ovat nimittäin kasvaneet vahvasti Suomen viennin tärkeillä kohdealueilla kuten Ruotsissa ja Venäjällä. Suomen vientimarkkinoiden ennustetaan kasvavan maailmankauppaa nopeammin myös lähivuosina mm. Venäjän ja EU:n uusien jäsenmaiden tuonnin vahvuuden ansiosta. Ennustejakson lopulla ero kasvuvauh-

Kuvin 30.



deissa kuitenkin kaventuu Venäjän tuontikysynnän kasvun hidastuessa. Suomen vientimarkkinat kasvavat 8,5 % vuonna 2008 eli hiukan hitaammin kuin edellisenä vuonna. Vuonna 2009 Suomen vientimarkkinoiden kasvu hidastuu mutta on edelleen yli 8 %.

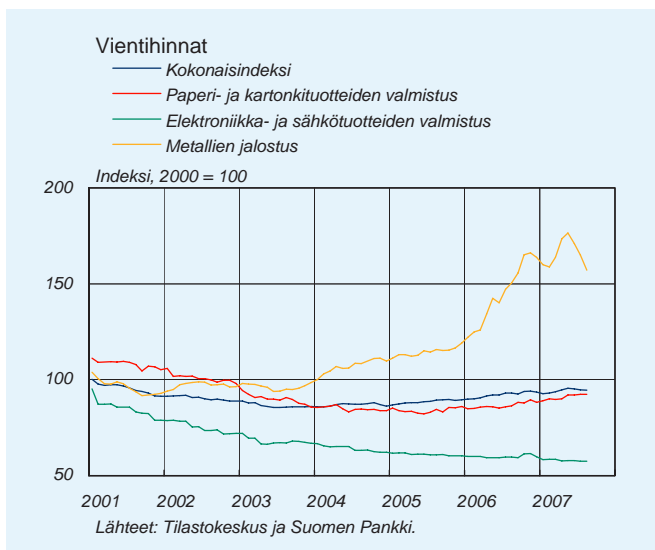
Venäjän ja osin myöskään EU:n uusien jäsenmaiden tuonnin rakenne ei ole Suomelle kovin suosiollinen. Suomi tuottaa hyvin vähän valmiita kulutustavaroita kuten autoja, joihin Venäjän tuontikysyntä paljolti suuntautuu. Venäjän teollisuuden kone- ja laiteinvestoinnit voivat kuitenkin tarjota Suomen konepajateollisuuden viennille uusia mahdollisuuksia.

Suomen viennin toimialarakenne poikkeaa selvästi euroalueen maiden vastaavasta. Metallien maailmanmarkkinahintojen korkea taso vuoden 2007 alkupuoliskolla nosti Suomen vientihintoja, sillä metallien jalostuksen osuus Suomen viennistä on suhteellisen suuri. Koneiden ja laitteiden vientihinnat oli-

vat nekin kovan kysynnän ja raaka-aineiden kallistumisen vuoksi kesäkuukausina 2–3 prosenttia korkeammat kuin vuotta aiemmin. Toisaalta elektroniikkateollisuuden vientihinnat jatkoivat trendinomaista laskuaan matkapuhelimien laatu- ja hintakorjattujen hintojen alentuessa. Paperiteollisuuden vientihintakehitys on jo vuosia ollut vaimeaa. Sen sijaan sahatavaran hinnat ovat kuluvan vuoden aikana nousseet vauhdikkaasti etenkin Saksan rakentamisen elpymisen ansiosta. Metallien, joidenkin kemikaalien ja sahatavaran vahvan hintakehityksen ansiosta tavaroiden viennin deflaattori oli vuoden 2007 alkupuoliskolla vajaat 3 prosenttia korkeammalla tasolla kuin vuotta aiemmin (kuvio 31).

Suomen tavaraviennin hintojen kehitys heijastaa suurelta osin maailmanmarkkinahinnoissa tapahtuvia muutoksia. Paperien vientihinnat nousevat vielä lähivuosinakin hyvin hitaasti. Pohjois-Amerikasta tulee Euroopan paperimarkkinoille lisää tarjontaa, mikä on omiaan pitämään hintojen nousun vaimeana. Perinteisten investointitavaroiden hintojen arvioidaan nousevan suhteellisen maltillisesti lähivuosina. Ennusteissa on oletettu metallien ja muiden raaka-aineiden hintojen kääntyvän laskuun ennustejaksolla, mikä heijastuu myös Suomen metallien jalosteiden vientihintoihin erityisesti vuonna 2009. Kun matkapuhelimien ja muiden elektroniikkateollisuuden tuotteiden hinnat alenevat 2–3 prosentin vuosivauhtia, niin tavaroiden ja palvelusten vientihintojen nousu jää olemattomaksi ensi vuonna, ja ennusteperiodin viimeisenä vuotena 2009 ne kääntyvät jo hienoiseen laskuun.

Kuvio 31.



Ulkomaankauppa

Tavaroiden ja palveluiden viennin kasvu on ollut nopeaa viimeksi kuluneiden kolmen vuoden aikana (kuvio 32, 33). Vuonna 2006 viennin määrä lisääntyi runsaat 10 %, joskin tätä lukua paisuttaa noin kahdella prosenttiyksiköllä vuonna 2005 tapahtunut paperiteollisuuden työselkkäus. Vientihintojen nousu nosti myös viennin arvoa. Vuoden 2007 ensimmäisellä puoliskolla vienti oli edelleen melko vahvaa.

Vientiä on tukenut Suomen vientimarkkinoiden ripeä kasvu. Lisäksi yritysten investointikysynnän lisääntyminen maailmanlaajuisesti on tukenut erityisesti perinteisen metalliteollisuuden vientiä.⁴ Suomen viennin kasvua on puolestaan rajoittanut mm. se, että Venäjän voimakkaasti kasvanut tuontikysyntä kohdistuu erityisesti kulutushyödykkeisiin, joita Suomen vientiteollisuus tuottaa suhteellisen vähän. Toisaalta autojen jälleenvienti Venäjälle on jatkanut kasvuaan alkuvuonna, kun taas matkapuhelimien vienti Suomen kautta on hidastunut vuotta aiemmasta.

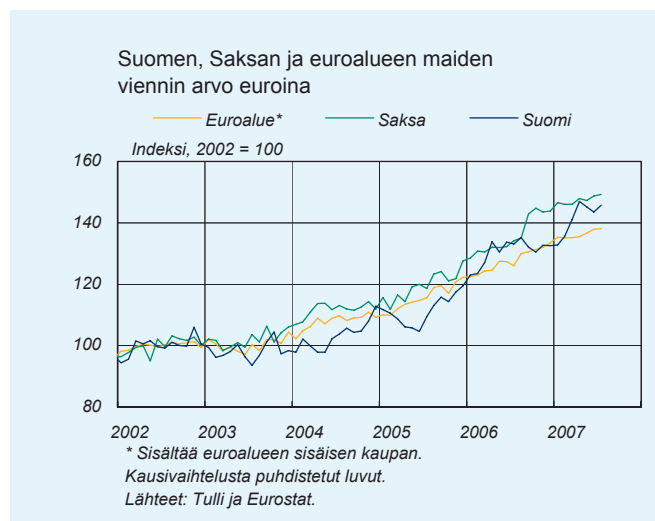
Tavaroiden ja palveluiden tuonnin määrä kasvoi suhteellisen vauhdikkaasti vuoden 2006 syksyyn asti, minkä jälkeen se on pysytellyt lähes paikoillaan. Tuonnin kasvun pysähtyminen on hieinan yllättävää, kun ottaa huomioon vahvana jatkuneen kotimaisen kysynnän ja yritysten valoisa suhdannenäkymät. Osaselitys tuonnin viimeaikaiselle heikkoudelle lienee uusien autojen myynnin vaikeus. Lisäksi yksi vahvasti kasvaneista kysynnän eristä Suomessa on rakennusinvestoinnit, jotka ovat

⁴ Metalliteollisuuden roolia viimeaikaisessa talouskasvussa tarkastellaan kehikossa 4.

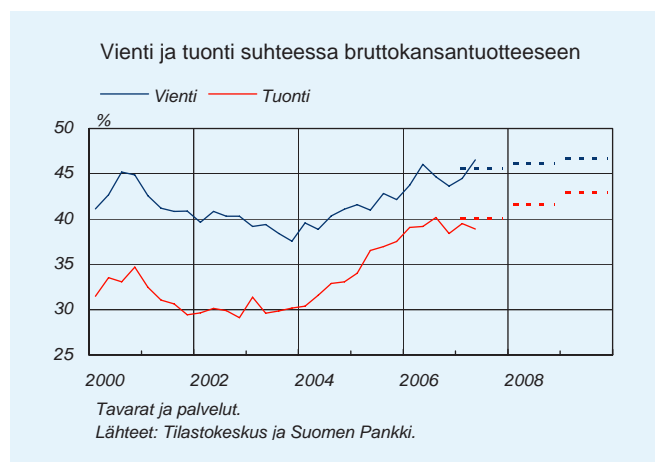
kotimarkkinapainotteisia. Tuonnin kasvua on rajoittanut myös paljon tuontikomponentteja käyttävän elektroniikkateollisuuden tuotannon kasvun viimeaikainen vaikeus. Esimerkiksi Suomessa valmistettujen matkapuhelimien lukumäärä on pysytellyt lähes ennallaan jo parin vuoden ajan vienti- ja tuontitilastojen erotuksen perusteella arvioituna.

Tavaroiden ja palveluiden viennin määrän kasvun ennustetaan hidastuvan

Kuvio 32.



Kuvio 33.

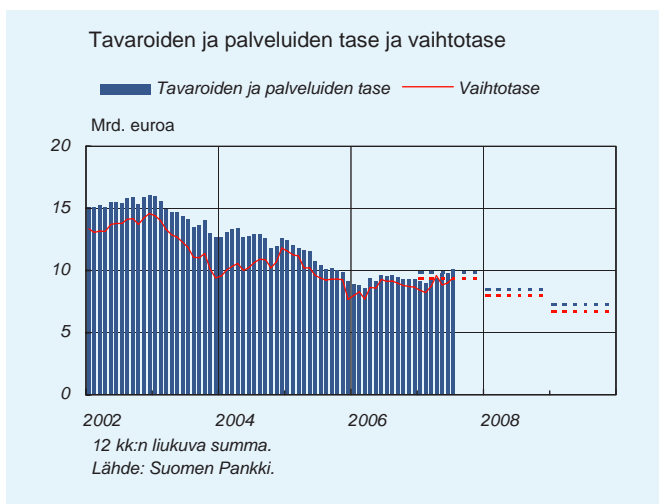


kuluvan vuoden 7 prosentista 5,5 prosenttiin vuonna 2009. Hidastumisen taustalla on osin Suomen vientimarkkinoiden kasvun hienoinen vaimeneminen. Lisäksi osalla vientitoimialoja kapasiteettirajoitteet ja työvoiman saatavuus vähentävät kasvumahdollisuuksia. Pääosassa vientiteollisuutta ei myöskään investoida merkittävästi tuotantoa laajentavaan toimintaan, jossa sovellettaisiin uutta työtä säästävää teknologiaa. Konepajojen ennustetaan kui-

tenkin hyvien vientinäköymien vuoksi lisäävän kapasiteettiaan jonkin verran. Metsäteollisuuden vientimääriin alkavat ensi vuoden alusta lähtien vaikuttaa Venäjän puutullit, jotka nostavat kustannuksia. Ennusteen perusarviossa kuitenkin oletetaan, että Venäjän vuodelle 2009 suunnittelemat mittavat lisäkorotukset raakapuun vientimaksuihin jäävät toteutumatta. Niiden vaikutuksia käsitellään raportin lopussa erillisessä riskiarviossa.

Tavaroiden ja palveluiden tuonnin määrän kasvun ennustetaan normalisoituvan ensi vuonna kuluvan vuoden notkahduksen jälkeen. Vuonna 2009 tuonti kasvaa likimain samaa tahtia viennin kanssa.

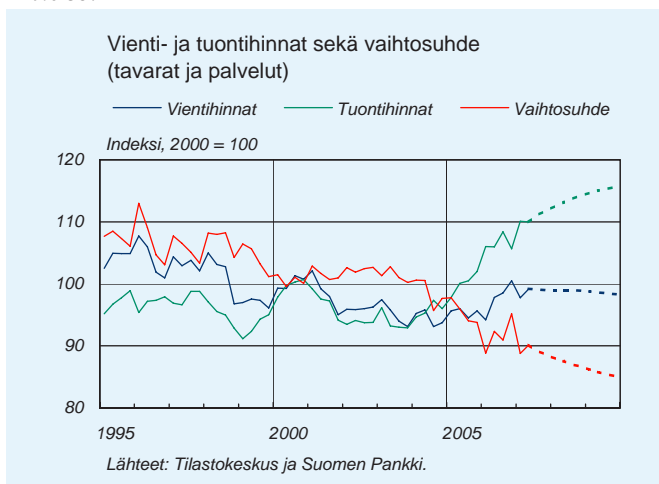
Kuvio 34.



Vaihtotase

Vaihtotaseen ylijäämä pieni trendin omaisesti vuosituhatteen vaihteen huipuluvuista vuoteen 2005 asti. Kehitystä ohjasi tavarakauppa, jonka ylijäämä pieni tavaraviennin määrän vaatimatoman kasvun ja vaihtosuhteen heikkenemisen myötä. Vaihtotaseen ylijäämän supistuminen kääntyi hienoiseksi kasvuksi vuonna 2006. Ylijäämä oli vajaat 9 miljardia euroa eli noin 5 % BKT:sta vuonna 2006 (kuvio 34).

Kuvio 35.



Suurin syy ylijäämän kasvuun vuonna 2006 oli paperiteollisuuden työselkkaus vuonna 2005. Se leikkasi tavaravientiä, minkä vuoksi tavarakaupan ylijäämä jäi tuona vuonna poikkeuksellisen pieneksi.⁵ Ilman työselkauksen vaikutusta vaihtotaseen ylijäämä olisi vuoteen 2005 verrattuna supistunut vuonna 2006.

⁵ Kauppataaseen kehitystä vuonna 2006 on käsitelty Euro & talouden numerossa 1/2007, s. 46–47.

Palvelujen tase on pysynyt varsin vakaasti ylijäämäisenä viime vuosina, vaikka vuonna 2006 ylijäämä supistui-kin huomattavasti edellisestä vuodesta. Ylijäämää on ylläpitänyt liike-elämän palveluiden viennin kasvu. Tällaisia palveluja ovat esimerkiksi monikansallisten konsernien eri maissa toimivien yksiköiden toisilleen tuottamat ns. pääkonttoripalvelut. Suomen nettomaksut EU:n instituutioille ovat puolestaan pitäneet tulonsiirtojen taseen selvästi alijäämäisenä. Tuotannontekijäkorvausten tase on ollut tasapainon tuntumassa viime vuosina. Vuonna 2006 se oli vajaan miljardin ylijäämäinen, kun suomalaisten ulkomaille tekemien sijoitusten tuotot kasvoivat merkittävästi edellisestä vuodesta ja pääomakorvausten tase kääntyi niiden ansiosta ensi kertaa hieman ylijäämäiseksi.

Vuonna 2007 vaihtotaseen ylijäämän ennustetaan kasvavan hieman edellisestä vuodesta. Vahvana jatkunut maailman investointikysyntä vahvistaa vientiä samalla, kun tuonti kasvaa var-

sin maltillisesti. Kun palveluiden, tuotannontekijäkorvausten ja tulonsiirtojen taseet pysyvät edellisen vuoden tasoillaan, nettoviennin määrän kasvu riittää kumoamaan vaihtosuhteen heikkenemisen negatiivisen vaikutuksen vaihtotaseeseen. Vaihtotaseen ylijäämä kasvaa hieman myös suhteessa BKT:hen vuonna 2007. Vuoden 2007 jälkeen tavarakaupan ylijäämä alkaa jälleen hiljalleen sulaa, kun viennin kasvu hidastuu, tuonnin kiihtyy ja vaihtosuhte heikkenee edelleen (kuvio 35). Kun lisäksi palvelujen, tuotannontekijäkorvausten ja tulonsiirtojen taseissa ei odoteta suuria muutoksia ennustejaksolla, vaihtotaseen ylijäämä supistuu 3½ prosentin tuntumaan suhteessa BKT:hen vuonna 2009.

Kotitalouksien reaalityulojen kasvu viime vuosina

Kotitalouksien tulokehitys on ollut parina viime vuonna hitaampaa kuin aiemmin tällä vuosikymmenellä. Vuosina 2000–2004 kotitalouksien käytettävissä olevat nimellistulot kasvoivat keskimäärin yli 5,4 % vuodessa.¹ Vuosina 2005–2006 niiden kasvu kuitenkin hidastui 2,5 prosenttiin, vaikka BKT:n arvo kasvoi samaan aikaan keskimäärin 4,7 % (kuvio 36).

Nimellistulojen aiempaa hitaamman kasvun ohella kotitalouksien reaalityulojen kasvua on viime aikoina hidastanut inflaation kiihtyminen, joka alkoi kansallisella kuluttajahintaindeksillä mitattuna vuoden 2006 alkupuoliskolla. Vuosina 2003–2005 inflaatio oli hyvin hidasta. Vuosina 2000–2004 kotitalouksien käytettävissä olevat reaalityulot kasvoivat keskimäärin yli 3 prosentin vuosivauhtia, kun vuosina 2005 ja 2006 kasvua oli vain vajaat 2 % vuodessa.

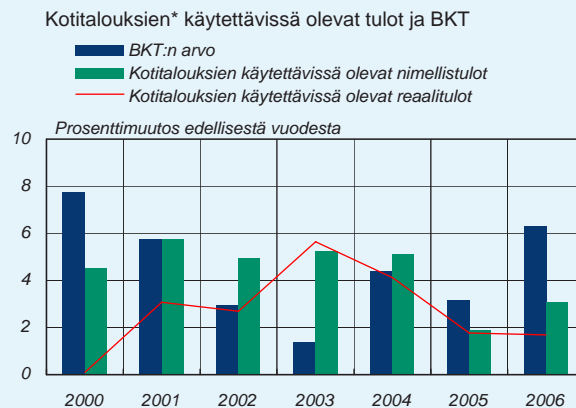
Palkkojen ja palkkioiden kehitys on ollut parin viime vuoden aikana ripeää hyvän talouskehityksen ansiosta, mutta kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen kasvuvauhtia on hidastanut aiempien vuosien kehityk-

seen verrattuna epäedullisempi osinkotulojen sekä verotuksen kehitys (kuvio 37). Osinkotulojen kehitykseen on osaltaan vaikuttanut vuoden 2005 alusta voimaan tullut yhteisö- ja pääomaverouudistus. Se johti osin-

kotulojen aikaistamiseen jonkin verran jo vuoden 2004 puolelle.

Kotitalouksien käytettävissä olevien tulojen kasvua rajoitti vuosina 2005 ja 2006 niiden maksamien välittömien verojen ja sosiaaliturvamaksujen kasvu.

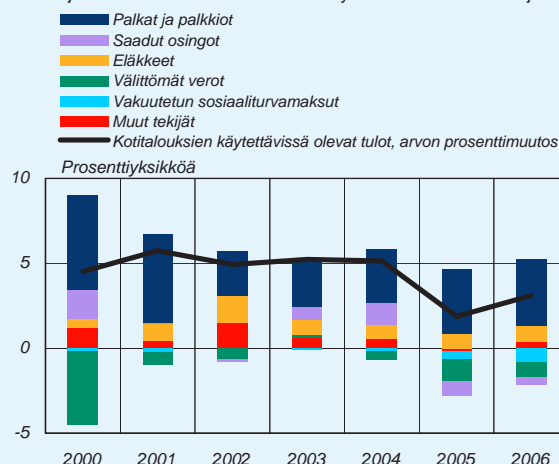
Kuvio 36.



* Kotitaloudet ja kotitalouksia palvelevat voittoa tavoittelemattomat yhteisöt.
Lähde: Tilastokeskus.

Kuvio 37.

Eri tekijöiden vaikutus kotitalouksien* käytettävissä olevien tulojen kasvuun



* Kotitaloudet ja kotitalouksia palvelevat voittoa tavoittelemattomat yhteisöt.
Lähde: Tilastokeskus.

¹ Käytettävissä oleva tulo saadaan kansantalouden tilinpidossa sektoreittain lisäämällä ensituloon saadut tulonsiirrot ja vähentämällä kaikki maksetut tulonsiirrot. Ensituloon kuuluvat kotitalouksien saamat palkansaajakorvaukset, toimintaylijäämä, sekatalo sekä omaisuus-tulot vähennyksenä maksetuilla korkoilla. Käytettävissä oleva tulo voidaan käyttää kulutukseen tai säästää.

Veroja lisäsi palkkasumman ripeän kasvun lisäksi se, ettei ansiotulojen verotusta merkittävästi kevennetty vuonna 2005. Vuonna 2006 välittömien verojen kasvua vähensi osaltaan sairausvakuutuksen rahoituksen uudistus, joka vaikutti keventävästi ansiotuloverotukseen mutta samalla kasvatti sairausvakuutusmaksua. Sen lisäksi sosiaaliturvamaksuihin vaikuttivat työtömyysvakuutusmaksun korotta-

minen vuonna 2005 ja alentaminen vuonna 2006.

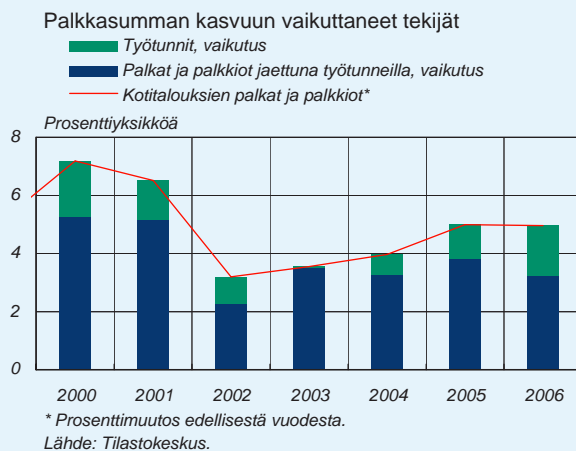
Tulokehitykseen vaikuttaa voimakkaasti työllisyys- ja palkkakehitys. Viime vuosina palkkasumman kasvu on ollut ripeää hyvän työllisyyskehityksen ansiosta. Työllisten määrä oli vuonna 2006 lähes 110 000 henkeä eli 4,2 % suurempi kuin vuonna 2000. Tehtyjen työtuntien määrä on kuitenkin kasvanut hitaammin, sillä osa uusista työpaikois-

ta on ollut osa-aikaisia. Silti tehtyjen työtuntien merkitys kotitalouksien tulokehityksessä on ollut etenkin parina viime vuonna keskeinen tekijä (kuvio 38).

Työtuntia (ja palkansaajaa) kohti laskettujen palkkojen ja palkkioiden kasvu hidastui vuonna 2006. Ansiotason nousu hidastui myös ansiotasoindeksillä mitattuna. Se nousi vuosina 2000–2005 keskimäärin noin 4 prosentin vuosivauhtia, mutta vuonna 2006 kasvu hidastui 3 prosenttiin. Tästä vajaat 2 prosenttiyksikköä aiheutui sopimuspalkkojen noususta. Vuoden 2004 lopulla solmittiin helmikuusta 2005 syyskuun 2007 loppuun ulottunut tulopoliittinen sopimus, jonka mukaiset palkankorotukset olivat suhteellisen maltillisia.²

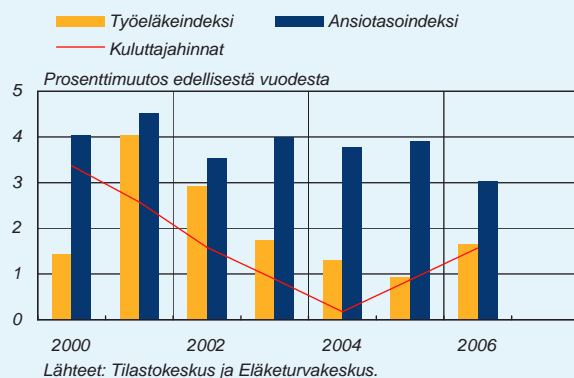
Eläketulojen kasvua on viime vuosina rajoittanut se, että eläkkeiden vuosimuutosten määrätymiseen vaikuttaa merkittävästi kuluttajahintaindeksi, jonka nousuvauhti oli hidasta etenkin vuosina 2003–2005. Maksussa olevien (jo aiemmin myönnettyjen) työeläkkeiden tason vuosittaisessa tarkistamisessa käytetään työeläkeindeksiä, jossa hintatason muutoksen osuus on 80 % ja ansiotason muutoksen osuus 20 % (kuvio 39). Vielä suurempi inflaatiovahdin vaikutus on kansaneläkkeisiin, joita tarkistetaan vuosittain kuluttajahintojen muutoksia seuraavan kansaneläkeindeksin perusteella.

Kuvio 38.



Kuvio 39.

Ansiotasoindeksi, työeläkeindeksi ja kansallinen kuluttajahintaindeksi



² Ansiotason kehitystä viime vuosina tarkastellaan laajemmin kehikossa 8.

Kustannukset ja hinnat

Työvoimakustannukset

Palkkojen nousuvauhti ei ole vuoden 2007 alkupuolella kiihtynyt vuoden 2006 vauhtiin verrattuna. Ansiotason nousu on pysynyt vakaana, noin 3 prosentin vuosivauhdissa (kuvio 40). Sen sijaan vuoden 2007 mittaamattomat liittokohtaiset palkkasopimukset ennakoivat ripeää palkkakehitystä ennustevuosille.

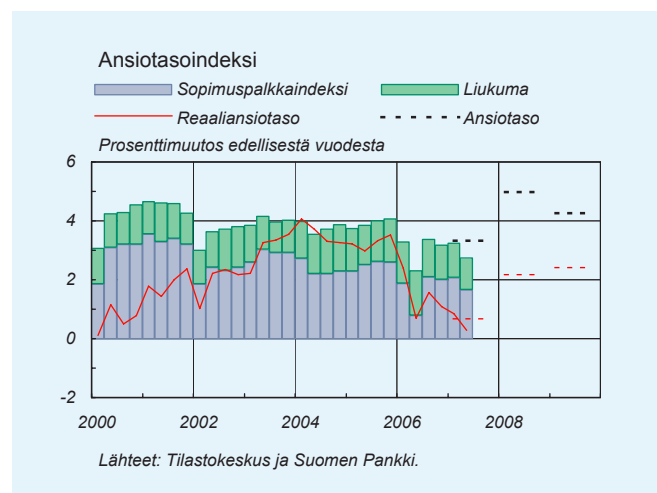
Työmarkkinoilla käydään parhailaan liittokohtaisia sopimusneuvotteluja, sillä vuosia 2005–2007 koskeva, varsin kattava tulopoliittinen kokonaisratkaisu päättyi syyskuun lopussa 2007. Tupon mukaisten palkankorotusten kustannusvaikutukset olivat 2,5 % maaliskuussa 2005 ja 2,1 % kesäkuussa 2006. Ennen syysyä neuvotteluja on saatu päätökseen mm. teknologiateollisuuden, kemian ja rahoituksen toimialoilla. Alkusyksyllä uusista sopimuksista on neuvoteltu muun muassa kuntasektorilla, valtiolla ja useilla yksityisillä palvelualoilla. Osalla toimialoista voimassa olevat sopimukset päättyvät vasta vuonna 2008.

Merkitävimmät syyskuun puoliväliin mennessä solmitut sopimukset ovat kestoltaan pitkiä, tyypillisesti runsaan kahden vuoden mittaisia tai tuolloin irtisanottavissa. Niiden mukaan palkkoja korotetaan yleiskorotus, kertakorvaus ja muut erät yhteenlaskettuna keskimäärin lähes 4 % vuosittain kahden ensimmäisen vuoden aikana. Yleiskorotukset ovat etupainotteiset, suurimmillaan syksyllä 2007. Palkankorotusten etupainotteisuutta lisäävät useilla aloilla sopimuskauden alussa maksettavat kertakorvaukset, jotka eivät pysyvästi nosta ansiotasoa. Lokakuun alkuun

mennessä pyritään vielä useiden liittojen osalta palkkaratkaisuun. Esimerkiksi kunta-alalla on neuvoteltu yleisliijoiltaan samansuuruisesta palkankorotuksesta kuin teollisuusliitoilla. Tämän lisäksi kunta-alalla on neuvoteltu tasa-arvoerästä, jolla kohdennetaan korotuksia naisvaltaisille koulutetuille ryhmille ja jota tuetaan osin valtion budjetista.

Työehtoja sovitaan jo tehtyjen yksityisen sektorin sopimusten mukaan aiempaa enemmän paikallisesti, niin palkkojen kuin työaikojenkin osalta. Paikallisesti sovittava palkankorotusten osuus on merkittävä erityisesti teknologiateollisuudessa, jossa kahden ensimmäisen vuoden ajalle on sovittu yhteensä noin 6 prosentin yleiskorotusten lisäksi enimmillään 2½ prosentin yritystai työpaikkakohtaiset korotukset, ja rahoituslalla, jossa osa korotuksista tullaan sopimaan toimihenkilökohtaisissa palkkakeskusteluissa. Toteutessaan paikalliset joustot voivat parantaa tuottavuutta ja edistää työvoiman kysynnän ja tarjonnan kohtaantoa.

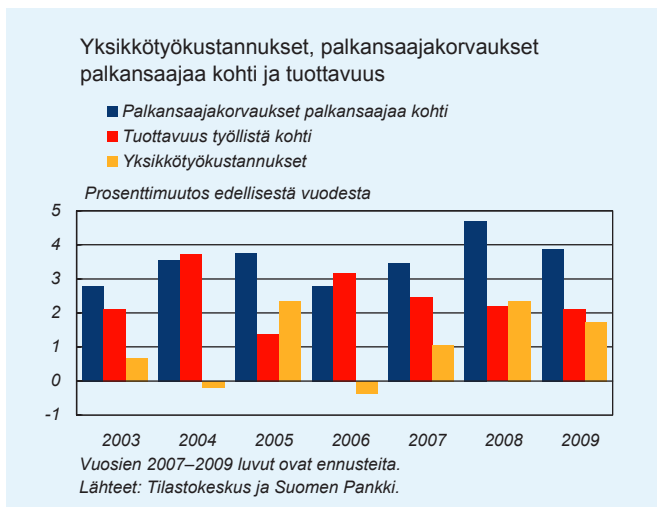
Kuvio 40.



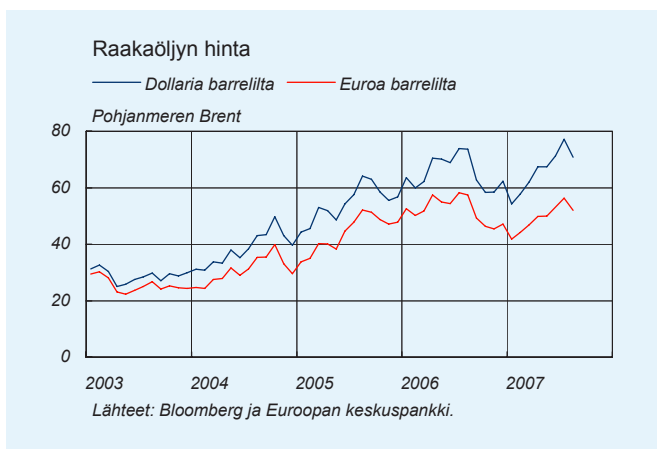
Palkkaliukumien kasvu hidastunee hie-
man, kun paikalliset joustot näkyvät
aiempaa enemmän jo sopimuspalkoissa.

Palkansaajakorvauksiin sisältyvät
myös suhdanneherkät ylityökorvaukset
ja tulospalkkiot, jotka eivät vaikuta
ansiotasoindeksiin. Palkansaajakorvauk-
set palkansaajaa kohden ovat kasvaneet
vuodesta 2006 tasaista noin 3 prosentin
vuosivauhtia (kuvio 41). Vuoteen 2006
ulottuva toimialoittainen tarkastelu ei
viittaa palkkaliukumien merkittävään
kasvuun millään päätoimialalla (ks. ke-
hikko 8), mutta vuoden 2007 alkupuol-

Kuvio 41.



Kuvio 42.



lella eniten työvoimakapeikoista kärsi-
neillä aloilla, erityisesti rakennusala-
lla, joitakin merkkejä aiempaa suuremmista
liukumista on nähty.

Ennusteessa arvioidaan, että palk-
kojen nousu on varsin ripeää vuonna
2008, minkä jälkeen nousuvauhti hie-
man tasaantuu. Tämä dynamiikka seu-
raa sekä sopimuskorotusten etupainot-
teisuudesta että talouskasvun asteittai-
sista hidastumisesta, jonka myötä yli-
työkorvaukset ja bonukset pienenevät.
Toisin kuin viime vuosina Suomessa on
nähty, reaaliensiotason kehitys jää vuo-
sina 2007 ja 2008 selvästi jälkeen
nimellisansioista, kun inflaatio voimis-
tuu. Vuonna 2009 inflaatio uudelleen
maltillistuu, ja vuosina 2008–2009
reaaliensiot kasvavat runsaan 2 prosen-
tin vauhtia.

Ripeytyvän palkkakehityksen takia
yksikkötyökustannusten ennustetaan
kasvavan vuosina 2008–2009 aiempaa
nopeammin. Jos tuottavuuden kasvu ei
yllä ennusteen mukaiseksi, on vaarana
Suomen kilpailukyyn asteittainen hei-
kentyminen. Työkustannusten nousu on
osaltaan selittämässä kuluttajahintojen
nousuvauhdin ennustettua kiihtymistä
lähivuosina.

Raaka-aineiden hintakehitys

Öljyn maailmanmarkkinahinta on vaih-
dellut voimakkaasti viimeksi kuluneen
vuoden aikana (kuvio 42). Tänä vuo-
na öljyn hinta on käynyt uudella ennä-
tystasolla noin 80 dollarissa. Öljyn hin-
takehitys on heijastanut vahvana jatku-
nutta maailmantalouden kasvua ja
öljyn voimakasta kysyntää. Myös öljyn-
tuottajien hinnoittelupolitiikka ja levot-
tomuus globaaleilla rahoitusmarkki-

noilla ovat vaikuttaneet öljyn maailmanmarkkinahintoihin.

Raakaöljyn hinnan oletetaan pysyttelevän lähikuukausina lähes nykyisellä tasollaan, ja hinnat alenevat vain hieman lähivuosina. Öljyfutuuriennusteisiin perustuvan ennusteoletuksen mukaan raakaöljyn hinta on keskimäärin hieman alle 75 dollaria barrelilta vuonna 2008. Vielä ennustejaksun lopulla raakaöljyn hinnan oletetaan olevan hieman yli 70 dollaria, sillä maailmantalouden vahva kasvu ylläpitää voimakasta kysyntää ja öljyn suhteellisen kireänä pysytellyt vapaa tuotantokapasiteetti kasvaa vain vähän nykyisestä. Vaikka muiden kuin fossiilisten polttoaineiden käyttöönottoa lisätään, se ei riitä kääntämään raakaöljyn hintaa selvään laskuun. Öljyn hinta voi vaihdella voimakkaasti myös jatkossa esimerkiksi yllättävien sääolosuhteiden vuoksi.

Vuonna 2006 teollisuuden raaka-aineiden (pl. energia) hinnat nousivat selvästi edellisvuotta enemmän, dollareissa mitattuna yli 30 % (kuvio 43). Tänä vuonna erityisesti dollareina ilmaistuna hinnat ovat nousseet selvästi viime vuodenvaihteen tasosta. Koska maailmantalouden kasvu on jatkunut nopeana ja investointitoiminta on ollut vilkasta etenkin kehittyvissä talouksissa, raaka-aineiden kysyntä on pysynyt vahvana suhteessa tarjontaan. Samaan aikaan raaka-ainetarastot ovat vähentyneet.

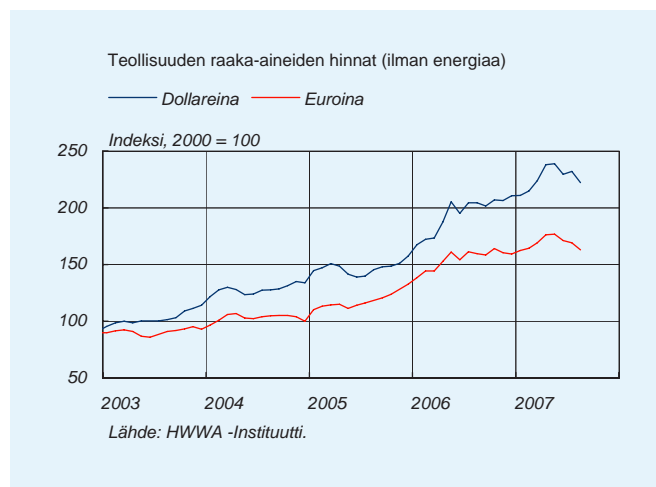
Korkealle kivunneiden hintojen ennustetaan lisäävän vähitellen raaka-aineiden tuotantoa ennustejaksolla. Raaka-ainehinnat kääntyvätkin noin 4 prosentin vuotuisen laskuun vuoden 2007 jälkeen.

Maataloustuotteiden maailmanmarkkinahintojen nousu on jatkunut tänä vuonna ripeänä. Erityisesti viljojen mutta myös lihan ja maitotuotteiden hinnat ovat kallistuneet huomattavasti, jopa ennätystasolle suhteessa aikaisempaan historiaansa. Poikkeuksellisilla sääoloilla on ollut huomattava vaikutus hintojen viimeaikaiseen nousuun. Näiden vaikutusten arvioidaan jäävän väliaikaisiksi. Hintoja ovat kuitenkin kallistaneet myös sellaiset pysyväisluonteisemmat tekijät kuin bioenergian kasvanut kysyntä ja kulutustottumusten muutokset kehittyvissä talouksissa. Maailmantalouden vahva kasvu on voimistanut yllämainittujen tekijöiden vaikutuksia elintarvikeraaka-aineiden maailmanmarkkinahintoihin.

Tuontihinnat

Tilastokeskuksen tuontihintaindeksillä mitattuna tuontihinnat nousivat vuonna 2006 keskimäärin noin 7,5 % vuotta aiemmasta, ja hintojen nousu on kiihtynyt tämän vuoden aikana. Hyödykeryhmistä energiatuotteiden hinnat

Kuvin 43.



ovat vaihdelleet selvästi eniten, sillä ne seuraavat raakaöljyn hintakehitystä (kuvio 44). Muiden raaka-aineiden kuin energian ja tuotantohyödykkeiden hintojen nousu jatkui tänä vuonna toukokuuhun asti, minkä jälkeen ne ovat laskeneet hieman.

Kansainvälinen kilpailu, tuonnin kasvu Aasiasta ja euron ulkoisen arvon lievä vahvistuminen ovat pitäneet kulutustavaroiden tuontihintakehityksen

maltillisena viime vuosina. Vuonna 2006 kulutustavaroiden tuontihinnat nousivat keskimäärin runsaan prosentin edellisvuodesta. Tänä vuonna kulutustavaroiden tuontihinnat ovat kuitenkin kääntyneet muista tuontihinnoista poiketen lievään laskuun. Investointitavaroiden tuontihinnat ovat sen sijaan jatkaneet nousuaan vuoden 2007 aikana vahvana jatkuneen kansainvälisen kysynnän ja raaka-aineiden hintojen nousun siivittämänä.

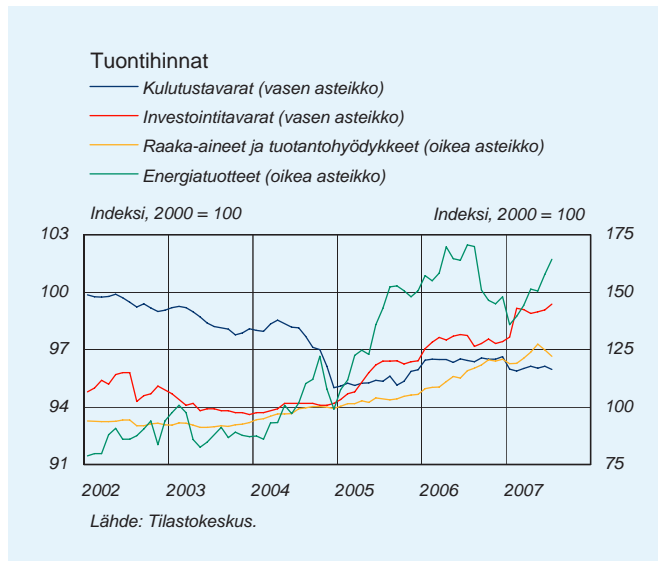
Kansantalouden tilinpidon mukainen tuonnin deflaattori on noussut viime vuosina hitaammin kuin tuontihintaindeksi (kuvio 45). Tämä aiheutuu määritelmäeroista: deflaattori mittaa tuontihintoja laajemmin kuin tuontihintaindeksi, ja lisäksi deflaattorissa ovat mukana myös viime vuosina maltillisesti nousseet palvelujen tuontihinnat.

Tuontihinnat myötäilevät raaka-aineiden hintakehitystä myös lähivuosina. Historiaansa nähden korkealla tasolla pysyvä raakaöljyn hinta pitää osaltaan yllä korkeita tuontihintoja, mutta toisaalta alenevat teollisuuden raaka-ainehinnat (pl. energia) hillitsevät tuontihintojen nousua. Kansantalouden tilinpidon mukaisten tuontihintojen odotetaan nousevan vielä tänä vuonna 4 %, mutta seuraavien kahden vuoden aikana nousu jää keskimäärin 2 prosenttiin.

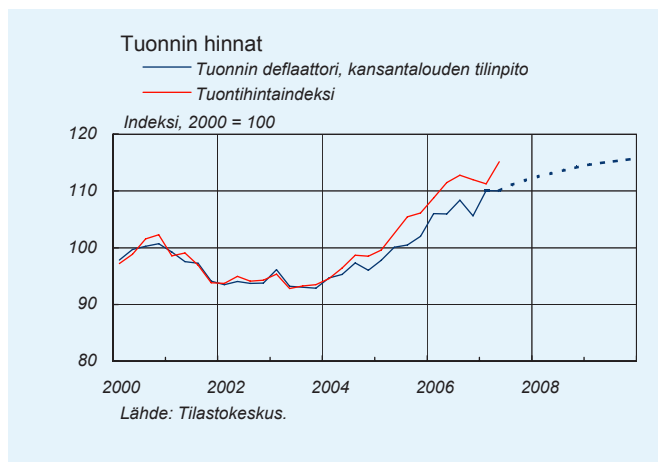
Kotimaiset tuottajahinnat

Teollisuuden tuottajahinnat ovat nousseet viime vuosina tuntuvasti energian ja muiden raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen kallistumisen myötä (kuvio 46). Vuonna 2006 hinnat nousivat vajaat 5 % edellisestä vuodesta.

Kuvio 44.



Kuvio 45.



Kesä-elokuussa 2007 hinnat kuitenkin laskivat hieman raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen nousun tasaantumisen myötä.

Koska teollisuuden tuotanto Suomessa päätyy valtaosin vientiin, heijastaa teollisuuden tuottajahintojen kehitys pitkälti kansainvälistä hintakehitystä ja sitä kautta vientihintoja. Investointitavaroita ja välituotteita tuottava teollisuus tarvitsee tuotantoa varten runsaasti raaka-aineita ja energiaa. Etenkin monien metallien ja raakaöljyn voimakas maailmanmarkkinahintojen nousu onkin lisännyt teollisuuden tuotantokustannuksia. Lisäksi työvoimakustannukset ovat Suomessa nousseet tuntuvasti 2000-luvulla, mitä on kuitenkin kompensoinut työn tuottavuuden nopea kasvu.

Elintarvikkeiden tuottajahinnat nousseet

Tuotantokustannusten nousupaineita on esiintynyt viime aikoina myös elintarvikesektorilla. Viljan ja muiden elintarvikkeiden raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen voimakas nousu on lisännyt peruselintarvikkeiden tuotantokustannuksia myös Suomessa. Viljan hinta on kuitenkin noussut selvästi maltillisemmin Suomessa kuin maailmanmarkkinoilla (kuvio 47). Kun HWWA-indeksin mukaan viljan hinta on noussut vuoden 2005 alun jälkeen noin 55 %, samaan aikaan maatalouden tuottajahintaindeksin mukaan viljan tuottajahinta on Suomessa noussut noin 22 %.

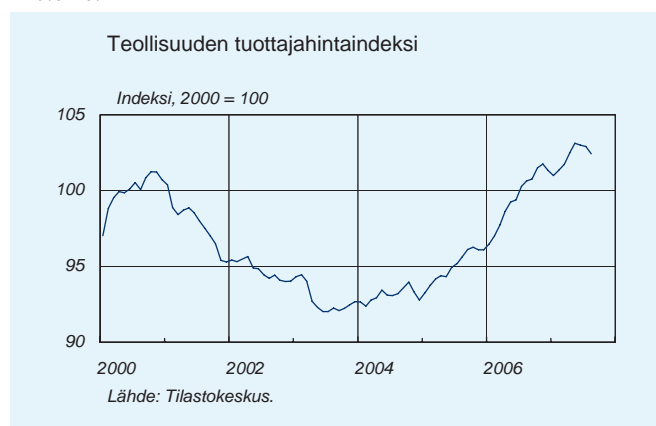
Viljan osuus elintarvikkeiden tuotantokustannuksista Suomessa on suhteellisen vähäinen, esimerkiksi leivän osalta arviolta 5 prosentin luokkaa.

Suurin tuotantokustannus syntyykin jalostuksessa, jonka osuus on noin puolet. Työvoimakustannusten kasvulla onkin lähivuosina raaka-aineiden hintojen ohella merkittävä vaikutus elintarvikkeiden tuotantokustannuksiin, ja niihin vaikuttavat myös energian hintojen muutokset.

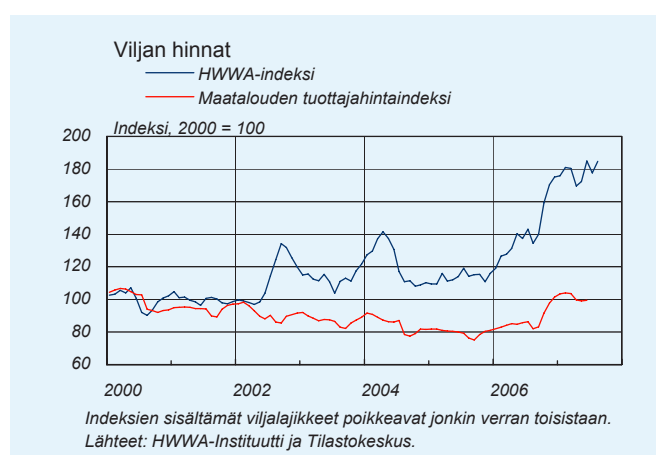
Kotimaisen tuotannon hinta nousee maltillisesti

Yksityisen sektorin tuotantokustannusten nousu kiihtyy jonkin verran lähivuosina. Raaka-aineiden hintojen nousu yhdessä työvoimakustannusten kasvun

Kuvio 46.



Kuvio 47.



kiihtymisen myötä kasvattavat yritysten tuotantokustannuksia. Tuotantokustannusten nousua kuitenkin vaimentaa työn tuottavuuden keskimäärin noin 2 prosentin vuosikasvu ennustejaksolla (kuvio 48). Vaikka yksikkötyökustannusten nousu nopeutuukin jossain määrin ennustejaksolla palkkakustannusten kasvun kiihtymisen seurauksena, jää nousu kuitenkin maltilliseksi.

Kun tuottavuus kasvaa kohtuullisesti ja yksikkötyökustannusten nousun ripeytyminen jää tilapäiseksi, myös kotimaisen tuotannon hinnan nousu

pysyttelee maltillisena vuosina 2007–2009. Yksityisen sektorin tuotannon hinnan nousu kiihtyykin jossain määrin vain ensi vuonna palkkakustannusten kasvun myötä. Lisäksi raaka-aineiden oletettu hintojen nousun tasaantuminen vaimentaa tuotannon hinnan nousua.

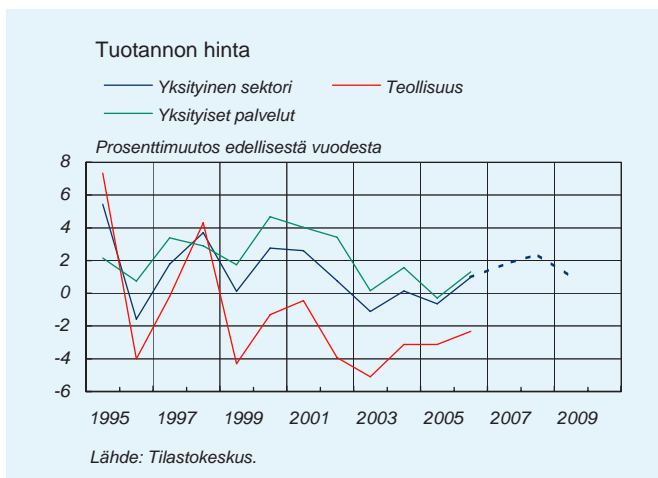
Kuluttajahinnat

Kuluttajahintojen nousuvauhti on ollut Suomessa viime vuosina selvästi euroalueen keskimääräistä nousua hitaampaa. Yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin mukainen inflaatio oli Suomessa 1,3 % vuonna 2006, kun se euroalueella vastaavasti oli 2,2 % (kuvio 49).

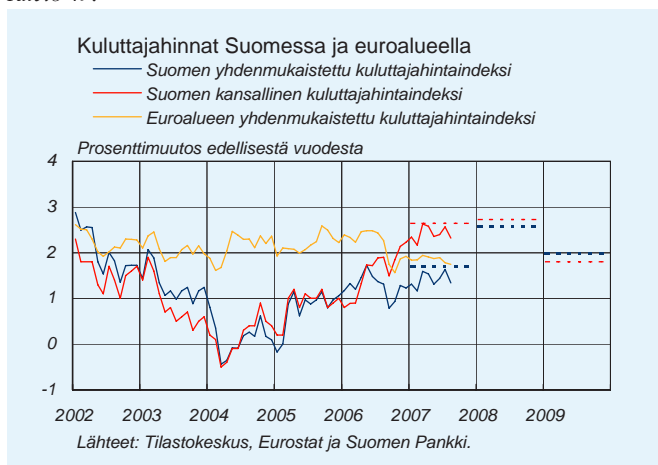
Vaikka yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin vuotuinen nousuvauhti ei edelleenkaan ole nopeaa, on se kiihtynyt hieman viimeksi kuluneen vuoden aikana. Erityisesti palvelujen hintojen nousu on nopeutunut. Tämä on lähes yksinomaan seurausta siitä, että televisiotinnän hintojen aleneminen kääntyi nousuksi vuoden 2006 puolivälin vaiheilla. Puhelumatkat ovat kallistuneet runsaat 10 % viimeksi kuluneen vuoden aikana. Myös asuntojen vuokrat sekä ravintola- ja kahvilapalveluiden hinnat ovat nousseet ripeästi jo pidemmän aikaa. Muita yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin nousuvauhdin kiihtymiseen vaikuttaneita tekijöitä olivat vuoden 2007 alkupuoliskolla liikennepolttonesteiden kallistuminen ja eräiden elintarvikkeiden kuten vihannesten hintojen nousu.

Kuluttajahintojen nousua ovat puolestaan hillinneet eniten teollisuustuotteet (ilman energiaa). Etenkin käytettyjen autojen ja viihde-elektroniikan halpeneminen on jatkunut myös vuoden 2007 aikana. Viime kuukausina

Kuvio 48.



Kuvio 49.



kuluttajahintojen vuosimuutosta on hillinnyt myös liikennepolttonesteiden hintakehitys. Tämä johtuu kuitenkin pääosin vuoden 2006 vertailuajankohdan hintakehityksestä.

Kansallisen kuluttajahintaindeksin nousuvauhti on viimeksi kuluneen vuoden aikana kiihtynyt selvästi yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin nousuvauhtia nopeammaksi. Tämä on johtunut asuntojen hintojen sekä asuntolainojen ja kulutusluottojen korkojen kohoamisesta (kuvio 50). Nämä hinnat sisältyvät kansalliseen kuluttajahintaindeksiin mutta eivät yhdenmukaistettuun kuluttajahintaindeksiin.

Kuluttajahintojen nousun pysymistä maltillisena viime vuosina on edesauttanut yksikkötyökustannusten suhteellisen vaimea kehitys. Lisäksi hintojen nousupaineita ovat vähentäneet euron ulkoisen arvon lievä vahvistuminen, Aasian-tuonnin kasvu sekä kilpailun kiristyminen kotimaassa mm. vähittäiskaupassa. Toisaalta energian ja muiden raaka-aineiden hintojen nousu on osaltaan ylläpitänyt inflaatiota Suomessa.

Inflaatiopaineet kasvamassa

Lähivuosina inflaation ennustetaan olevan nopeampaa kuin viime vuosina. Tämä johtuu lähinnä palkkojen nousuvauhdin kiihtymisestä, joskin hintakehitykseen vaikuttavat myös muutokset välillisissä veroissa ja elintarvikeraaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen nousu. Energian ja metallien maailmanmarkkinahinnat eivät ennusteoletusten mukaan enää suoraan kiihdytä inflaatiota Suomessa vuosina 2008–2009.

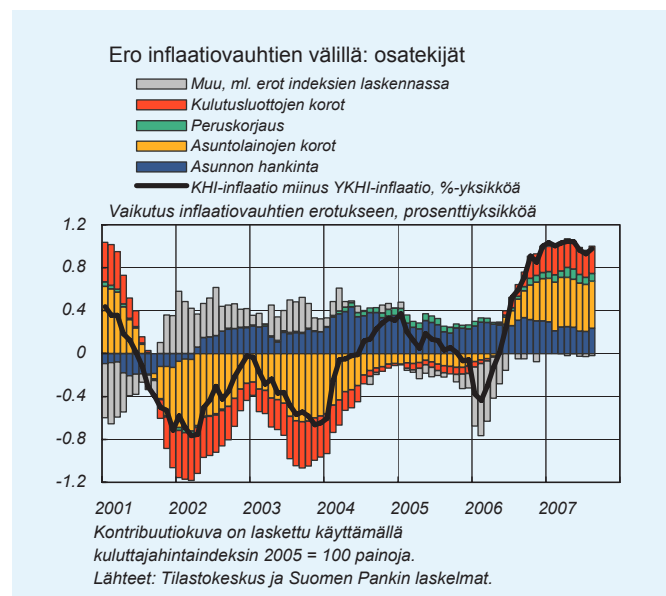
Yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä mitatun inflaation ennuste-

taan nopeutuvan vuonna 2007 keskimäärin 1,7 prosenttiin. Polttoaineiden hinnan ennustetaan kiihdyttävän vuotuista inflaatiovauhtia vuoden 2007 lopulla, koska vuotta aiemmin hinnat laskivat kesän 2006 huippulukemista.

Vuonna 2008 yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin mukaisen inflaation ennustetaan kiihtyvän keskimäärin 2,6 prosenttiin. Alkoholi- ja energiaverojen suunnitellut kiristykset nostavat kuluttajahintoja noin 0,4 prosenttia vuoden 2008 alussa. Inflaatiota kiihdyttää vuonna 2008 myös työkustannusten nousuvauhdin ennustettu kiihtyminen. Lisäksi elintarvikeraaka-aineiden kuten viljan maailmanmarkkinahintojen viimeaikaisen voimakkaan nousun arvioidaan vaikuttavan jonkin verran elintarvikkeiden kotimaisiin kuluttajahintoihin.

Vuonna 2009 yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä mitatun inflaation ennustetaan hidastuvan jälleen kahden prosentin tasolle. Tuontihinto-

Kuio 50.



jen nousu hidastuu, ja energia- ja alkoholiverojen korotuksesta aiheutuva väliaikainen inflaatiota kiihdyttävä vaikutus poistuu vuosi-inflaation laskennasta. Myös ruoan arvonlisäveron alennus vuoden 2009 lokakuussa vaimentaa kuluttajahintojen nousuvauhtia.

Kansallisen kuluttajahintaindeksin nousuvauhdin ennustetaan kiihtyvän keskimäärin 2,7 prosenttiin vuonna

2008. Sen ennustetaan hidastuvan yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin mukaista inflaatiota hitaammaksi vuoden 2008 kuluessa, sillä korkotason nousun oletetaan jotakuinkin pysähtyvän markkinaodotusten mukaisesti. Myös asuntohintojen nousuvauhdin hidastuminen vaimentaa kansallisen kuluttajahintaindeksin mukaista inflaatiouuhtia.

Kehikko 8.

Palkat kehittyneet melko tasaisesti toimialoittain

Tässä kehikossa tarkastellaan päätoimialoittaista ansiotason nousuvauhtia Suomessa Tilastokeskuksen aineiston perusteella vuosina 1996–2006.¹ Tällä ajanjaksolla palkoista sovittiin tulopoliittisten sopimusten avulla lukuun ottamatta vuoden 2000 liittokohtaisia sopimuksia. BKT:n kasvu oli keskimäärin ripeää,

lähes 4 % vuodessa, ja inflaatio maltillista. Keskimäärin ansiotasoindeksi nousi 3,6 % ja kuluttajahintaindeksin muutoksesta puhdistetut reaaliensiot kasvoivat 2,2 % vuodessa.

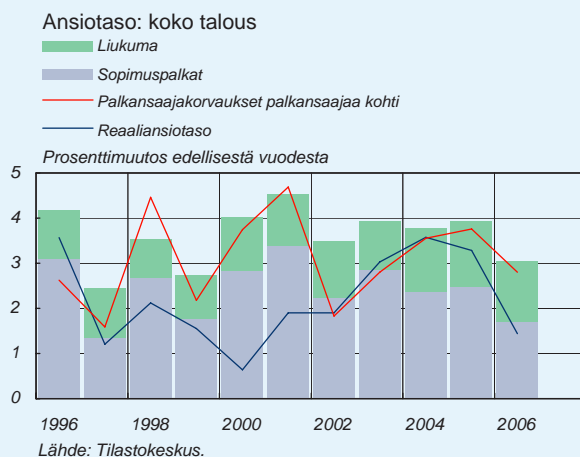
Ansiotason 3,6 prosentin keskimääräisestä vuotuisesta noususta vuosina 1996–2006 sopimuspalkkojen osuus oli 2,4 prosenttiyksikköä ja ansiotasoindeksin ja sopimuspalkkojen nousuvauhtien erotuksena mää-

ritelty palkkaliukuman osuus 1,2 prosenttiyksikköä (taulukko 9).² Ansiotaso nousi melko tasaisesti. Eniten nousua oli vuonna 2001 (4,5 %) ja vähiten vuonna 1997 (2,4 %) (kuvio 51). Kehitys seurasi pääosin sopimuskorotusten vaihteluita, sillä runsaan prosentin suuruinen palkkaliukuma pysyi varsin vakaana. Palkansaajakorvaukset palkansaajaa kohden kasvoivat tarkastelujaksolla keskimäärin 3,1 % vuodessa. Tällä kattavalla mittarilla tarkasteltuna palkkojen kehitys seurasi enemmän suhdannevaihteluita: vuosikasvu vaihteli 1,6 prosentista 4,7 prosenttiin.

Ansiotason keskimääräinen vuotuinen nousuvauhti oli kaikilla päätoimialoilla 3,1 prosentin ja 4,1 prosentin välillä vuosi-

¹ Aineistona käytetään kansantalouden tilinpitoa ja ansiotasoindeksiä 1995 = 100.

Kuvin 51.



² Ansiotasoindeksi mittaa kokoajaisten palkansaajien säännöllisen työajan keski-ansioiden kehitystä. Palkansaajakorvaukset puolestaan sisältävät työnantajan maksamat palkat ja palkkiot (ml. ylityökorvaukset ja tulospalkkiot) sekä sosiaaliturvamaksut.

na 1996–2006. Nousu oli ripeintä rahoitus- ja vakuutuslalla, teollisuudessa sekä kiinteistö-, vuokraus- ja tutkimuspalveluissa. Sen sijaan maa- ja metsätaloudessa, majoitus- ja ravitsemustoiminnassa, koulutuksessa sekä terveydenhuolto- ja sosiaalipalveluissa ansiotason nousu jäi keskimäärin runsaaseen 3 prosenttiin.

Rahoitus- ja vakuutuslalla ansiotason nousu oli sekä sopimuskorotusten että liukumien vuoksi suurempaa kuin muilla toimialoilla. Lisäksi ansioiden kasvu vaihteli vuosittain verraten paljon.

Teollisuudessa sopimuskorotukset olivat keskimäärin samansuuruiset kuin koko taloudessa, mutta palkkaliikumukset suurempia. Teollisuuden palkat nousivat koko talouden keskiarvoa ripeämmin: ansiotasoindeksiin mukaan nousua oli 3,8 % ja palkansaajakohtaisten palkansaajakorvausten mukaan 3,6 %. Teollisuuden eri toimialoilla ansiotason keskimääräinen nousu vaihteli 3,0 prosentista 4,3 prosenttiin. Ripeintä se oli pape-riteollisuudessa ja tekstiilien valmistuksessa, joissa myös maksettiin suurimmat liukumukset.

Esimerkiksi sähköteknisten tuotteiden ja optisten laitteiden valmistuksessa palkkakehitys vastasi koko teollisuuden keskimääräistä kehitystä.

Rakentamisessa palkkaliikumukset olivat suuria ja palkansaajakohtaiset palkansaajakorvaukset vaihtelivat vuosittain runsaasti verrattuna vähemmän suhdanneherkkiin toimialoihin. Keskimäärin rakentamisen palkkakehitys muistutti teollisuuden palkkakehitystä.

Palvelualoilla, erityisesti majoitus- ja ravitsemustoiminnassa, koulutuksessa sekä tervey-

Taulukko 9.

Palkkakehitys vuosina 1996–2006

Keskimääräiset kasvuprosentit vuosina 1996–2006

	v. 1995 palkkasumma- osuus, %	Ansiotaso	Sopimus- palkat	Liukumukset	Palkansaaja- korvaukset palkansaajaa kohti
Koko talous		3,6	2,4	1,2	3,1
Päätoimialoittain					
Maa- ja metsätalous	1	3,3	2,5	0,8	2,6
Teollisuus	25	3,8	2,3	1,6	3,6
Energia ja vesihuolto	1	3,7	2,4	1,3	3,8
Rakentaminen	6	3,6	2,3	1,3	3,4
Kauppa	11	3,5	2,6	0,9	2,5
Majoitus ja ravitsemustoiminta	2	3,1	2,5	0,6	2,7
Kuljetus, varastointi ja tietoliikenne	8	3,5	2,4	1,1	3,3
Rahoitus ja vakuutus	4	4,1	2,6	1,5	2,9
Kiinteistö-, vuokraus- ja tutkimuspalvelut	8	3,8	2,5	1,3	3,6
Julkinen hallinto ja maanpuolustus	8	3,7	2,5	1,2	3,0
Koulutus	8	3,2	2,5	0,7	2,7
Terveydenhuolto- ja sosiaalipalvelut	13	3,3	2,5	0,8	3,1
Muut yhteiskunnalliset ja henkilökohtaiset palvelut	4	3,5	2,5	1,0	2,3
Sektoreittain					
Yksityinen	61	3,7	2,4	1,3	3,1
Valtio	11	3,7	2,5	1,2	3,1
Kunnat	28	3,3	2,6	0,7	3,0

Lähde: Tilastokeskus.

Taulukko 10.

Päätoimialojen vuosittaisten palkkamuutosten painotettu keskiarvo ja keskihajonta

	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Ansiotasoindeksi											
Koko talous	4,2	2,4	3,5	2,7	4,0	4,5	3,5	3,9	3,8	3,9	3,0
Keskihajonta	0,6	0,6	0,5	0,5	0,7	0,7	0,4	0,3	0,4	0,3	0,3
Sopimuspalkkaindeksi											
Koko talous	3,1	1,4	2,7	1,8	2,8	3,4	2,2	2,9	2,4	2,5	1,7
Keskihajonta	0,5	0,2	0,3	0,1	0,1	0,3	0,2	0,2	0,0	0,1	0,1
Liukuma											
Koko talous	1,1	1,1	0,9	1,0	1,2	1,1	1,3	1,1	1,4	1,5	1,3
Keskihajonta	0,6	0,7	0,6	0,5	0,7	0,7	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3
Palkansaajakorvaukset palkansaajaa kohti											
Koko talous	2,6	1,6	4,5	2,2	3,7	4,7	1,8	2,8	3,6	3,8	2,8
Keskihajonta	1,5	1,2	1,3	1,4	1,1	1,5	1,1	0,6	0,8	0,7	0,6

Keskihajonnat laskettu vuoden 1995 palkkasummapainoin.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

denhuolto- ja sosiaalipalveluissa, palkkaliukumien osuus kokonaisansioista oli melko vähäinen. Näiden toimialojen ansiotason nousu jäi keskimäärin hieman hitaammaksi kuin muilla toimialoilla. Terveystalouden ja sosiaalitoimen palkkakehitys oli lähempänä koko kansantalouden keskimääräistä kehitystä, jos tarkastelussa otetaan säännöllisen työajan lisäksi huomioon ylijä lisätyöt. Osa-aikaisten työntekijöiden osuuden kasvu näkyi kaupan toimialalla: koko talouden verrattuna ansiotaso nousi yhtä nopeasti, mutta palkansaajakorvaukset palkansaajaa kohden kasvoivat hitaammin.

Työnantajasektoreittain tarkasteltuna sopimuskorotusten ja palkansaajakorvausten kasvu oli varsin samankaltaista. Kuitenkin yksityisellä sektorilla ja valtiolla palkansaajien ansiotasot kasvoivat keskimäärin hieman nopeammin kuin kunnilla. Kuntasektorilla palkkaliukumat olivat tyypillisesti pieniä, ja valtiolla palkkaliukumien kasvu puolestaan heijasti muutoksia tehtävärakenteessa ja työntekijöiden ammattitaidossa.

Päätoimialoittainen palkkakehitys on muuttunut aiempaa yhtenäisemmäksi: sopimuskorotusten, liukumien ja palkansaajakohtaisten palkansaajakorvaus-

ten kasvun keskihajonnat pienevät ajan myötä (taulukko 10). Teollisuuden eri toimialoilla vastaavaa palkkakehityksen yhtenäistymistä ei havaita.

Kaiken kaikkiaan päätoimialoittainen palkkojen nousu oli melko yhtenäistä. Eri toimialojen keskimääräiset sopimuskorotukset olivat hyvin lähellä toisiaan: ne vaihtelivat 2,3 prosentista (teollisuus ja rakentaminen) 2,6 prosenttiin (rahoitus ja vakuutus, kauppa). Erot toimialojen ansioiden kasvuissa tulivat siis palkkaliukumista. Sama ilmiö havaitaan myös teollisuuden eri toimialoilla.

Riskiarvio

Kansainvälinen talous

Kansainvälisen talouden kasvuun kohdistuvat riskit painottuvat ennustettua heikomman kasvun suuntaan. Synä ovat rahoitusmarkkinoiden viimeaikainen rauhattomuus, Yhdysvaltain asuntomarkkinoiden aiemmin arvioitua voimakkaampi jäähtyminen ja osin niihin liittyvä mahdollisuus, että globaalit tasapainottomuudet purkautuvat hallitsemattomasti.

Rahoitusmarkkinoiden viimeaikaisen rauhattomuuden vuoksi kansainvälinen talouskehitys voi osoittautua ennusteen perusuran mukaista kehitystä heikommaksi. Ennusteessa oletetaan, että pankkien väliset markkinat normalisoituvat suhteellisen nopeasti. Rahoitusmarkkinoiden viimeikaisten häiriöiden piirteet ovat osin ennen kokemattomia, joten ennustettua heikomman kehityksen riskin suuruutta on vaikea arvioida. Häiriöitä käsitellään tarkemmin kehikossa 2.

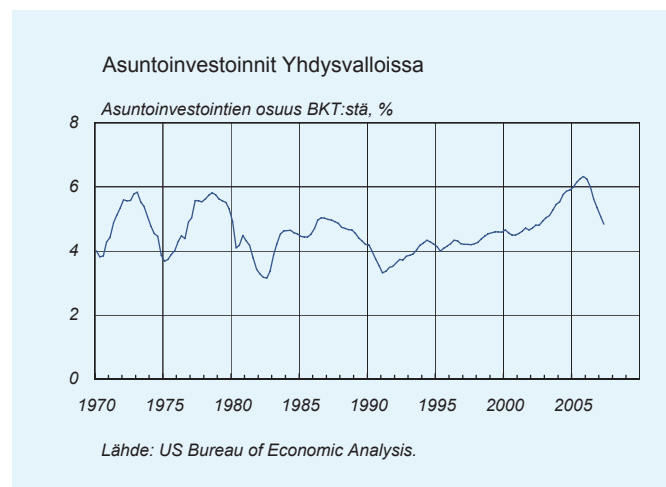
Euroopan reaalityalouden näkymät ovat edelleen suhteellisen hyvät. Vaikka kuluttajien ja liike-elämän luottamusindikaattorit ovat viime kuukausina heikentyneet jonkin verran, viittaavat ne edelleen melko vahvaan kehitykseen. Pankkikeskeisessä Euroopassa rahoitusmarkkinoiden hermostuneisuuden välittyminen yritysten investointeihin riippuu pankkien kyvystä myöntää uusia luottoja. Tämänhetkisten tietojen valossa pankkien tasekehitys jarruttaa osaltaan hieman niiden tulevaa luotonantoa, mutta vaikutus jää rajalliseksi. Niinpä hermostuneisuuden vaikutusten arvioidaan näkyvän etenkin lyhytaikaisena varastojen vaihteluna ja joidenkin investointiprojektien siirtona, mikä-

li pankkien välinen luottamus palautuu nopeasti. On toki mahdollista, että luottamuspulla pitkittyy ja alkaa vaikuttaa huomattavastikin pankkien kykyyn myöntää luottoja.

Pidemmällä ajanjaksolla EU:n ns. vanhojen jäsenmaiden talousnäkökymät ovat kohtuullisen suotuisat ja suurimmat riskit liittyvät pikemminkin vientimarkkinoiden kehitykseen kuin kotopärisiin ongelmiin. EU:n vanhojen jäsenmaiden talouksilla olisi potentiaalia nykyistä vauhdikkaampaankin kasvuun ennustejakson lopulla, jos työmarkkinoiden toiminta tehostuisi edelleen ja tuottavuutta kasvattavat investoinnit lähtisivät käyntiin.

Yhdysvaltain asuntomarkkinoiden jäähtyminen on otettu ennusteessa huomioon siten, että sen arvioidaan vaimentavan maan talouden kasvua vuonna 2007 hieman yli prosenttiyksikön verran (kuvio 52). Mikäli myymättömien asuntojen suuri määrä ja asuntolainamarkkinoiden kiristyminen saavat aikaan asuntojen hintojen voimakkaan laskun, kotitalouksien säästämisaste

Kuvio 52.



todennäköisesti nousee ja kulutuksen kasvu vaimenee. Jos Yhdysvaltoihin tehtyjen sijoitusten riskilisät samaan aikaan suurenevat siten, että dollari heikkenee rajusti ja pitkät korot nousevat, seurauksena voi olla vakava taantuma Yhdysvalloissa. Tämä muuttaisi maailmantalouden näkymiä selvästi heikommiksi.

Kiinalaisten tuotteiden vienti on viime vuosina lisääntynyt vauhdikkaasti, ja niiden markkinaosuus Yhdysvalloissa on kasvanut reippaasti. Kiinalaisten tuotteiden hinnat ovat kuitenkin alkaneet nousta ja markkinaosuuden lisääminen on vaivalloista. Nyt Yhdysvaltain kotimaisen kysynnän kasvu on hidastunut. Tästä huolimatta investoinnit Kiinassa ovat jatkuneet entistä vauhtia. On mahdollista, että Kiinassa rakennetaan kapasiteettia edelleen Yhdysvaltain nopeasti kasvavan kysynnän varaan ylioptimististen odotusten perusteella. Riskinä on, että Yhdysvaltain kysynnän varaan rakennetulle pääomalle ei löydykään käyttöä. Tarvittava korjausliike pääomakantaan voisi näkyä koko Kiinan taloudessa investointihalun hiipumisena. Jo rakennetun pääomakannan suuntaaminen uudelleen voisi taas johtaa useilla aloilla liikatarjontaan.

Kotimaa

Suomen talouden kasvunäkymät ovat edelleen hyvät, mutta kasvun hidastuminen viime vuosien keskimäärin noin 4 prosentin vuosivauhdista on väistämättä edessä. Kasvu hidastuu Suomen Pankin ennusteen mukaan asteittain maailmantalouden kasvun hieman vaimentuessa ja kotimaisten kasvun rajoit-

tusten – työvoiman saatavuusongelmien ja muiden kapasiteettirajoitusten – voimistuessa. Kasvun maltillistuminen ilman talouden ylikuumenemista merkitsee työllisyyden ja julkisen talouden tasapainon kannalta edelleen melko suotuisaa kehitystä. Ennusteessa inflaation viimeaikainen nopeutuminen jää tilapäiseksi. Tämän inflaatioennusteen toteutumisen kannalta ratkaisevaa on, että viime vuosien hyvä tuottavuuskehitys jatkuu ja työmarkkinoiden toimivuus lisääntyy edelleen.

Suomen talouskasvun suurimmat epävarmuudet lähivuosina johtuvat kansainvälisen talouden häiriöistä. Suurin ennustettua selvästi heikkomman kehityksen riski on, että Yhdysvaltain asuntolainamarkkinoilta alkanut rahoitusmarkkinoiden hermostuneisuus osoittautuisi pidempikestoiseksi ja voimakkaammaksi kuin ennusteessa on oletettu.¹ Tilanne voisi laajeta luottolamaksi, joka kiristäisi rahoituksen ehtoja ja vaimentaisi korkoherkkiä investointeja ja kulutusta maailmanlaajuisesti sekä myös Suomessa. Tällöin Suomen talouden kehitystä vaimentaisi ensisijaisesti ulkomaankaupan kasvun hidastuminen mutta myös rahoitusolosuhteiden heikkenemisen suorat vaikutukset huonontaisivat sitä. Tätä riskiä käsitellään tarkemmin kehikossa 2.

Toinen merkittävä uhka kansainvälisen kaupan kasvulle ja siten myös Suomen talouskasvulle on lisääntyvä protektionismi. Tämän luvun lopussa esitetään erikseen vaihtoehtoisskenaario Venäjän puutullien vaikutuksista Suomen metsäteollisuuden raakapuun

¹ Ennusteen oletukset esitellään kehikossa 1.

saantiin sekä kerrannaisvaikutuksista Suomen kansantalouden lähivuosien kehitykseen. Perusennuste on tehty olettaen, että Venäjän raakapuun viennille suunnittelemat tullien korotukset vuoden 2008 huhtikuussa toteutuvat. Myöhemmiksi ajankohdiksi suunniteltujen suurempien korotusten toteutuminen riippuu vielä poliittisesta prosessista, jonka tuloksia ennusteessa ei ennakoita, joten näiden korotusten vaikutuksia arvioidaan perusennusteen sijasta vaihtoehtoisskenaariossa.

Kotimaiset, erityisesti työmarkkinoiden kehitystä koskevat epävarmuustekijät vaimentaisivat toteutuessaan talouskasvua ennusteuraan nähden – tosin asteittain, eivät äkkinäisesti. Riski, että palkkojen nousu voimistuu ilman, että tuottavuuskehitys paranee ja työn tarjonta lisääntyy, liittyy pitkälti vahvan talouskasvun myötä syntyneisiin työmarkkinoiden pullonkauloihin eli yritysten näkökulmasta ammattitaidoltaan sopivien työntekijöiden saatavuusongelmiin etenkin kasvukeskuksissa. Näitäkin haasteita lisäävät väestön ikääntyminen ja suurten ikäluokkien eläköityminen lähivuosina. Toisaalta työmarkkinoilla on nähty toivottua joustoa, kun lähellä eläkeikää olevat työntekijät ovat viime aikoina jatkaneet työelämässä aiempaa pitempään. Lisäksi viimeaikainen kehitys on rohkaissut tarkistamaan aiempaa positiivisempaan suuntaan varsin epävarmoja arvioita siitä, kuinka suuri osa vielä suuresta työttömien joukosta voi talouskasvun myötä työllistyä. Myös ulkomainen työvoima on vastannut työvoiman kysyntään Suomessa ennakoitua enemmän. Talous ei olekaan laaja-alaisesti eri toimialoilla

ylikuumentunut, vaikka työvoiman saatavuusongelmat ovat jo jarruttamassa yhä useamman yrityksen kasvua.

Voimakkainta talouskasvun vaihetta seuraa ennusteessa palkkojen nousun nopeutuminen vuonna 2008. Jos palkkojen nousuun yhdistyvät tuottavuuden paraneminen ja työmarkkinoiden kohtaanto-ongelmien lieventyminen, kehitys tukee osaltaan kasvua, kuten ennusteessa on oletettu. Työn tarjonnan kannusteita parantavat lähivuosina työehtojen joustot, jo toteutettu eläkeuudistus sekä hallitusohjelman mukaiset tuloverojen kevennykset. Tämänäsuuntaisia toimia kuitenkin tarvitaan ennusteessa oletettua enemmän, jotta työllisyysasteen nousu ja työttömien määrän supistuminen eivät hidastu vuonna 2009 vaan jatkuvat vielä tuolloin ja sen jälkeenkin.

Uusiin työehtosopimukseen sisältyy kuitenkin riski, että sopimusten mahdollistamia aiempaa suurempia joustoja ei sovelletakaan laajalti käytäntöön. Tällöin palkkojen nousu ripeytyy pitkän sopimusperiodin eli runsaan kahden vuoden ajaksi, mutta palkkauksen keinoin ei tueta tuottavuuden paranemista riittävästi. Tämä riski koskee koko taloutta julkinen sektori mukaan lukien. Palkkojen ja tuottavuuden kehityksen olisi tässäkin mielessä kytkeydyttävä toisiinsa.²

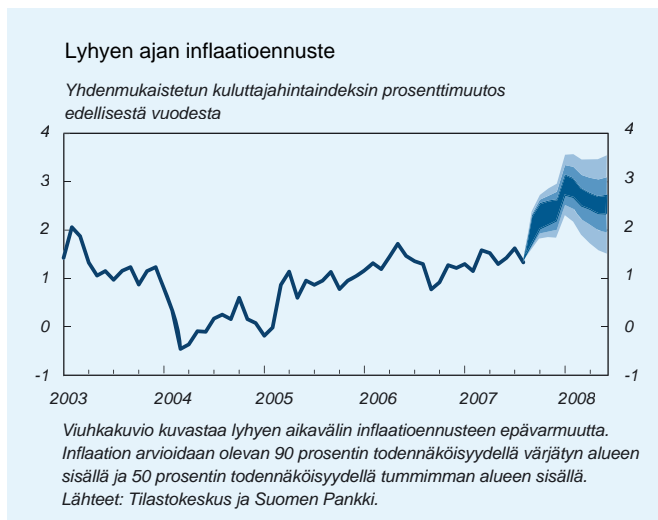
Riski, että nimellispalkkojen nousu siirtyy tuotantokustannusten ja inflaatio-odotusten kautta inflaation voimistumiseen, on nyt virinnyt. Kotimaisen

² Palkankorotusten ja tuottavuuden kasvun yhteyksiä analysoidaan tarkemmin Lauri Kajanojan, Jukka Railavon ja Anssi Rantalan artikkelissa ”Palkat ja kokonaistaloudellinen kehitys: laskelmia Aino-mallilla” tässä lehdessä.

inflaation pitempiaikainen nopeutuminen alkaisi vähitellen heikentää Suomen kilpailukykyä, joka on viime vuosina pysynyt verraten vakaana erityisesti muihin euroalueen maihin verrattuna. Yksikkötyökustannusten nopeampi nousu Suomessa kuin muissa euroalueen maissa näkyisi muutamassa vuodessa viennin markkinaosuuksien menetyksinä, eikä näiden osuuksien voittaminen takaisin onnistuisi ilman kustannusten nousun useampivuotista hillintää myöhemmin. Hintakilpailukyvyyn heikkeneminen myös vähentäisi Suomen houkuttelevuutta investointien kohdemaana niin ulkomaisten kuin kotimaistenkin investojien silmissä, mikä edelleen vaarantaisi hyvän tuottavuuskehityksen jatkumisen. Riskiä heikenevän kustannuskilpailukyvyyn tielle lipsumisesta lisää kansainvälisen ympäristön muuttuminen aiempaa inflaatioherkemmäksi.

Vallinneen korkeasuhdanteen aikana julkisyhteisöille on kertynyt tuloja enemmän kuin pelkästään veropohjien kasvun perusteella olisi voinut odottaa.

Kuvio 53.



Riskinä on, että suhdanneluonteisia tai muuten poikkeuksellisia tuloja käytetään muiden kuin kertaluonteisten hankkeiden rahoittamiseen tai velan lyhentämiseen. Toteutuessaan tämä heikentäisi julkisen talouden rahoitusaseman kestävyyttä tilanteessa, jossa väestön ikääntyminen alkaa yhä enemmän lisätä julkisia menoja ja leikata menojen rahoituspohjan kasvua. Julkisten menojen kasvua pyritään suitsimaan peruspalvelutuotannon tuottavuutta lisäämällä. Viime vuosina julkisen peruspalvelutuotannon tuottavuus on kuitenkin keskimäärin edelleen heikentynyt tilastojen mukaan.³ Jos toimet tuottavuuden lisäämiseksi epäonnistuvat, julkiset menot kasvavat ennustettua nopeammin. Jos lisäksi julkisen palvelutuotannon paineet johtavat ennustettua suurempiin palkankorotuksiin, kasvattaa se menorasitusta suhteessa menojen rahoitusperustaan, vaikka menojen kiinteähintainen kasvu – julkisen palvelutuotannon volyymikehitys – pysyisikin ennusteen mukaisena.

Lyhyen ajan inflaatoriskit

Seuraavassa tarkastellaan inflaationäkyvän lähiajan ennuste-epävarmuutta yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin lyhyen ajan ennusteen osalta.⁴ Sama riskiarvio pätee myös kansallisella kuluttajahintaindeksillä mitattuun inflaatioon, johon lisäksi vaikuttaa lainakorkoihin ja asuntojen hintoihin liit-

³ Työn tuottavuutta sosiaali- ja terveyspalveluissa käsitellään kehikossa 6.

⁴ Suomen Pankki laatii kuukausitasolla yhdenmukaistettua kuluttajahintaindeksiä ja sen viittä alaeää koskevan lyhyen ajan inflaatioennusteen. Ennuste ulottuu nyt vuoden 2008 puoliväliin. Inflaatioennusteen viuhkadiagrammi on esitelty ensimmäisen kerran Euro & talous -lehdessä 3/2003 (kehikko 3).

tyvä epävarmuus. Kuten edellä kuvatut pitemmän ajan riskit, nämäkin riskit painottuvat ennustettua nopeamman inflaation suuntaan. Tämä näkyy kuviossa 53 lyhyen ajan ennusteviuhkan lievänä epäsymmetrisyytenä: inflaation päätyminen todennäköisintä kehitystä kuvaavaa ennusteuraa nopeammaksi arvioidaan todennäköisemmäksi kuin sen jääminen ennusteuraa hitaammaksi. Tärkeimpänä syynä tähän on riski, että elintarvikkeiden maailmanmarkkinat kiristyvät, mikä näkyisi elintarvikkeiden hintojen nousuna Suomessa. Samaan suuntaan vaikuttaa riski, että työkustannukset kohoavat ennustettua enemmän, mikä toteutuessaan näkyisi voimakkaimmin palveluiden hinnoissa.

Lyhyen aikavälin inflaatioennusteen epävarmuus on nyt hieman suurempaa kuin normaalisti. Tämä näkyy kuviossa 53 viuhkan leveytenä. Syynä on erityisesti raakaöljyn ja siten yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin energia-alaerän hintakehitys, sillä raakaöljyn hinta on parin viime vuoden ajan vaihdellut varsin herkästi.

Vaihtoehtoislaskelma: Venäjän puun vientitullien vaikutukset

Venäjä on Suomen metsäteollisuuden merkittävin raakapuun tuontimaa.⁵ Tällä hetkellä noin 20 % metsäteollisuuden raakapuusta tuodaan Venäjältä. Venäjä päätti helmikuussa 2007 korottaa raakapuun vientitulleja asteittain. Ensimmäiset korotukset tulivat voimaan heinäkuun 2007 alusta, ja huomattavimman korotuksen on määrä toteutua vuoden 2009 alussa.⁶

Suomen Pankin uuden ennusteen perusura perustuu oletukseen, jonka mukaan tullien suunnitelluista korotuksista toteutuu vielä vuoden 2008 huhti-

⁵ Vuonna 2006 metsäteollisuus käytti raakapuuta 75 milj. kuutiometriä, josta tuontia oli 20 milj. kuutiometriä. Venäjän osuus tuonnista oli reilut 15 milj. kuutiometriä. Metsäteollisuus toi vuonna 2006 haketta noin 2,5 milj. kuutiometriä, josta puolet Venäjältä. Kotimaisista yksityismetsistä metsäteollisuus osti raakapuuta 45 milj. kuutiometriä.

⁶ Heinäkuun 2007 alussa raakapuun vientitulli korotettiin 10 euroon kuutiometriltä. Vuoden 2008 huhtikuussa tulli korotetaan 15 euroon ja vuoden 2009 alusta 50 euroon kuutiometriltä. Koivukuitua koskeva korotus 50 euroon tulee voimaan vasta vuoden 2011 alusta. Venäläisen raakapuun keskimääräinen vientihinta oli vuonna 2006 noin 50 euroa ja vuoden 2007 ensimmäisellä puoliskolla noin 60 euroa kuutiometriltä.

Taulukko 11.

Vaihtoehtoislaskelma						
Poikkeamat ennusteesta						
	2007	2008	2009	2010	2011	2012
<i>Vuotuisen muutoksen poikkeama, prosenttiyksikköä</i>						
BKT	0,0	-0,1	-0,3	-0,1	0,1	0,1
Tuonti	-0,1	-0,4	-0,5	-0,2	0,0	0,0
Vienti	0,0	-0,4	-1,1	-0,4	0,2	0,1
Yksityinen kulutus	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Yksityiset investoinnit	-0,1	-0,2	0,0	0,0	0,1	0,1
Yksityisen kulutuksen hinta	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0
Ansiotasoindeksi	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0
Reaalinen ansiotasoindeksi	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,1
<i>Poikkeama tasossa</i>						
Työlliset, 1000 henkeä	-0,8	-2,8	-7,1	-8,0	-6,6	-6,1
Työttömyysaste, %-yks.	0,0	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1

Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

kuun alussa tehtävä pienehkö korotus. Sen jälkeiseksi ajaksi suunniteltujen suurempien korotusten ei oleteta toteutuvan. Jos vain oletettu korotus toteutuu, jäävät tullien korotusten vaikutukset Suomen kokonaistaloudellisen kehityksen kannalta hyvin vähäisiksi. Seuraavassa esitetään vaihtoehtoinen skenaario, jossa arvioidaan, mitä Suomen taloudelle merkitsisi se, että Venäjä toteuttaisi kaikki suunnittelemansa puun vientitullien korotukset.

Vaihtoehtoislaskelmassa arvioidaan Venäjän vientitullien korotusten vaikutuksia metsäteollisuuden raakapuun käyttöön ja metsäteollisuuden tuotantoon sekä tuotannon muutoksen kerrannaisvaikutuksia muiden toimialojen tuotantoon.

Koko talouden sopeutumista raakapuun vientitullien aiheuttamaan tuotannon ja työllisyyden vähenemiseen mallitetaan Suomen Pankin kokonaistaloudellisella Aino-mallilla. Aino on uuden sukupolven dynaaminen yleisen tasapainon malli, jonka tarkoituksena on kuvata systemaattisesti talouden toimijoiden käyttäytymistä koko talouden tasolla.⁷ Talouden lyhyen aikavälin reaktioihin vaikuttavat keskeisesti mallissa esiintyvät hintaja nimellispalkkajäykkyudet sekä pääomakannan sopeuttamiskustannukset.

Vientitullit osa Venäjän talousstrategiaa

Raakapuun tullien korotukset saivat alkunsa presidentti Putinin aloitteesta,

⁷ Aino-mallista ja sen ominaisuuksista lähemmin Juha Kilponen, Antti Ripatti ja Jouko Vilminen, ”Aino – Suomen Pankin uusi dynaaminen yleisen tasapainon malli Suomen taloudesta”, *Euro & talous* 3/2004, sekä Juha Kilponen ja Antti Ripatti, ”Suomen Pankin yleisen tasapainon malli (Aino) ja reaalistien suhdannevaihteluiden teoria”, *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 4/2006.

ja ne on hyväksytty Venäjällä varsin laajasti. Vientitullien korotusten tavoitteena on tehdä raakapuun vienti Venäjältä kannattamattomaksi. Tällöin puuta jalostettaisiin enemmän maan sisällä ja myös metsäteollisuuden viennin painopiste siirtyisi raakapuusta jalostettuihin tuotteisiin. Tämä on osa Venäjän laajempaa pyrkimystä vähentää riippuvuuttaan raaka-ainetuloista ja monipuolistaa talouden tuotantorakennetta energiasektorin ulkopuolelle. Venäjän vientitulot eivät supistuisi merkittävästi raakapuun viennin loppuessa, sillä raakapuun osuus Venäjän viennin arvosta on vain muutamia prosentteja.

Raakapuun viennin estämisen toivotaan myös lisäävän ulkomaisia investointeja metsäteollisuuteen, jossa niitä tarvitaan kipeästi infrastruktuurin kehittämiseksi ja tuotantolaitosten modernisoimiseksi. Itse vientitullien asettamisella saattaa kuitenkin olla negatiivisia vaikutuksia investointeihin, koska ne heikentävät liiketoimintaympäristön ennustettavuutta.

Venäjältä tuotava raakapuuta voidaan korvata osittain muista lähteistä

Vuoden 2009 alussa vientitullit nousevat niin korkeiksi, että raakapuun tuonnin Venäjältä oletetaan lakkaavan kokonaan. Vaihtoehtoislaskelmassa oletetaan, että osa Suomeen Venäjältä tuodusta raakapuusta pystytään korvaamaan lisäämällä sekä tuontia muualta että kotimaisia ostoja. Kotimaisen lisätarjonnan pääasiallinen lähde ovat yksityismetsät, jotka ovat kasvaneet pitkään selvästi nopeammin kuin niitä on hakattu. Laskelmassa arvioidaan varovaisesti, että yksityismetsien hakkuita

voidaan vuositasolla lisätä 5 miljoonaa kuutiometriä eli hieman yli 10 %.

Laskelmassa oletetaan lisäksi, että hakkeen ja muun raakapuun lisätuonnilla voidaan korvata reilut 2,5 miljoonaa kuutiometriä edellä mainitusta Venäjältä tuotavasta 15 miljoonasta kuutiometristä. Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että metsäteollisuuden puuvaje supistuu 20 prosentin sijasta 10 prosenttiin, kun lasketaan yhteen kotimaiset ja ulkomaiset korvaavat raakapuun lähteet.

Vientitullien vaikutukset leviävät myös muille toimialoille

Metsäteollisuuden tuotantoprosessissa raakapuuta ei voi korvata, joten laskelmassa oletetaan toimialan tuotannon supistuvan vastaavat 10 %. Metsäteollisuuden arvioitu tuotannon väheneminen supistaa myös muiden toimialojen tuotantoa eri toimialojen keskinäisten kytkösten kautta.

Toimialojen välisten riippuvuussuhteiden arvioinnissa hyödynnetään tässä vaihtoheitoislaskelmassa Tilastokeskuksen viimeisimpiä ns. panos-tuotostaulukoita, jotka ovat vuodelta 2004. Osoittautuu, että kun toimialojen väliset vaikutussuhteet otetaan huomioon, metsäteollisuuden 10 prosentin tuotannon supistumisesta aiheutuu merkittäviä tuotannon vähennyksiä myös eräillä muilla, läheisesti metsäteollisuuteen kytköksissä olevilla toimialoilla.⁸ Kemianteollisuudessa tuotannon vähennys on hieman yli 1 %, maa-

kuljetuksissa 2 % ja energian tuotannossa noin 2 %. Laskelmassa on myös otettu huomioon, että metsätalouden tuotanto kotimaassa kasvaa noin 10 % kotimaisen puun tarjonnan kasvun myötä.

Metsäteollisuuden tuotannonmenetysten suora vaikutus bruttokansantuotteeseen on reilut 0,4 %. Vientitullien muutosten vaikutukset bruttokansantuotteeseen muodostuisivat kerrannaisvaikutusten vuoksi lähes puolitoistakertaisiksi suhteessa metsäteollisuuden tuotannonmenetyksiin. Kotimaisen metsätalouden tuotannon lisääntyminen kumoaa kuitenkin muiden toimialojen tuotannon supistumien vaikutukset lähes kokonaan, ja suhteessa perusuraan bruttokansantuote supistuu noin 0,5 %.

Talous sopeutuu hitaasti

Yleisen tasapainon mallissa vaihtoehdoisille kehityskuluille on aina oltava jokin hyvin perusteltu syy. Aino-mallissa tällaista vaihtoehdoista kehityskulkua voidaan kuvata luomalla talouden vientituotteita valmistavaan sektoriin voimakas häiriö. Tämä toteutetaan olettamalla, että vientituotteiden tuotannossa tuontipanosten tehokkuus heikkenee ja tuontiyritysten hinnoittelumarginaalit kasvavat vuonna 2009. Tuontipanosten tehokkuuden heikkeneminen saa Aino-mallissa aikaan myös kotimaisten väli tuotteiden kysynnän vaimenemisen.

Koska metsäteollisuuden tuotannon väheneminen supistaa tehokkaassa käytössä olevaa talouden tuotantopääomaa, oletetaan laskelmassa myös, että koko talouden pääomapanoksen tehokkuus heikkenee hieman vuonna 2009.

⁸ Laskelmassa oletetaan, että metsäteollisuuden tuotannon väheneminen pienentää tuotantoa niillä toimialoilla, joiden tuottamiin väli tuotteisiin metsäteollisuuden kysyntä kohdistuu. Lisäksi otetaan huomioon viimeksi mainittujen toimialojen oman väli tuotekysynnän vastaavat vaikutukset eri toimialoihin.

Pääomapanoksen tehokkuuden heikkeneminen tarkoittaa, että pääomapanoksesta saadaan sen fyysisiä ominaisuuksia vähemmän tuotantoa. Tällainen tilanne syntyy esimerkiksi silloin, kun osa fyysisestä pääomakannasta on joutilaana. Metsäteollisuuden tuotantolaitosten sulkemiset tuontipuun tarjonnan supistumisen vuoksi ovatkin malliesimerkki tällaisesta tilanteesta.

Aino-mallilla toteutetut laskelmat osoittavat, että talouden sopeutuminen uuteen tasapainoon alkaa jo ennen vientitulien merkittävää korotusta vuoden 2009 alussa. Aino-mallissa taloudenpitäjät ottavat huomioon tulevan kokonaistuotannon ja tulojen supistumisen ja sopeuttavat käyttäytymistään etukäteen. Jo vuosina 2007–2008 kokonaistuotannon kasvu hidastuu hieman suhteessa perusuraan ja työllisyyden kehitys vaimenee. Vuonna 2009 kokonaistuotannon kasvu jää 0,3 prosenttiyksikköä hitaammaksi kuin ennusteuran mukaisessa kehityksessä, kun raakapuun tuonti Venäjältä pysähtyy. Yhteensä kokonaistuotannon supistuminen suhteessa ennustettuun vuosien 2007–2010 aikana on mitoitettu panos- tuotosanalyysin perusteella 0,5 prosenttiin.

Työllisyyden kehitys on seurausta tuotannon kasvun vaimenemisesta. Laskelmassa oletetaan, että nimellispalkkojen kehitys ei seuraa vaimenevaa työn tuottavuuden kehitystä.⁹ Inflaation reaktio häiriöihin jää hyvin rajalliseksi,

⁹ Oletus perustuu näkemykseen, jonka mukaan lähivuosien ansiotason korotukset on jo pitkälti määritetty, eikä mahdollisilla puutulleilla ole siten vaikutusta koko talouden palkanmuodostukseen. Teknisesti oletus toteutetaan vähentämällä väliaikaisesti työmarkkinoiden kilpailullisuuden astetta.

joten reaali-palkkojen kehityksen ja tuottavuuden kasvun ero selittää työllisyyden kasvun verraten voimakasta hidastumista.¹⁰ Työllisyys supistuu entisen suhteessa perusuraan, noin 4 000 työllisellä, vuonna 2009. Suurimmillaan vaikutus työllisten määrään on vuonna 2010, jolloin se on reilut 8 000 henkeä. Koko talouden tasolla työllisyyden heikkeneminen jää melko vähäiseksi, mutta paikallisesti työllisyysvaikutukset voivat olla merkittäviä.

Laskelmassa oletetulla metsäteollisuuden tuotannon vähentymisellä on voimakkaimmat vaikutukset vientiin ja tuontiin. Suomen vienti supistuu vuosina 2007–2010 noin 2 % suhteessa perusuraan. Kotimaiseen kysyntään odotettu tuotannon kasvun hidastuminen vaikuttaa heti. Kotitaloudet sopeuttavat hieman kulutustaan välittömästi, koska sekä odotettujen tulojen että varallisuuden kehitys heikkenee. Yritysten voittojen kasvu hidastuu, koska yritykset eivät hintajäykkyyksien vuoksi voi siirtää kohonneita kustannuksia täysimääräisesti hintoihin.

Pääomakannan on sopeuduttava aiempaa hitaamman tuotannon kasvun mukaisesti tasoltaan pienemmäksi investointien kasvun supistumisen kautta. Tämän vuoksi odotettu tuotannon kasvun hidastuminen näkyy investoinneissa jo vuonna 2007.

Talouden sopeutuminen uuteen tilanteeseen kestää tyypillisesti useita vuosia, kun työ- ja pääomapanokset siirtyvät uusiin kohteisiin. Pidemmällä

¹⁰ Toinen vaihtoehtolaskelma, jossa esitetään samankaltainen tilanne, esitellään tämän numeron artikkelissa Lauri Kajanoja, Jukka Railavo ja Anssi Rantala, ”Palkat ja kokonaistaloudellinen kehitys: laskelmia Aino-mallilla”.

aikavälillä, kun sopeutuminen on toteutunut kokonaan, työllisyyden negatiivinen vaikutus poistuu ja kokonaistuotanto palaa kasvu-uralleen.

Laskelma perustuu oletukseen, että noin puolet Venäjältä tuotavan raakapuun jättämästä reilun 15 miljoonan kuution aukosta voidaan paikata muista lähteistä saatavalla puulla. Tällöin metsäteollisuuden tuotanto supistuu noin 10 %. Arviot korvaavista lähteistä ja kotimaisen raakapuun käytön lisäämisestä ovat kuitenkin hyvin epävarmoja. Mikäli vientitullien korotukset lopettavat raakapuun tuonnin Venäjältä kokonaan, eikä korvaavaa tarjontaa ilmaannu lainkaan, metsäteollisuuden tuotanto vähenee noin 20 % ja vientivaikutus on kaksi kertaa suurempi kuin tässä esitetyssä laskelmassa. Kokonaistuotannon menetys muodostuu tällöin yli kaksinkertaisiksi, koska kotimaisen metsätalouden tuotanto ei lisäännä kuten tässä on oletettu. Tässä ääriskenaariossa kokonaistuotannon taso suhteessa perusuraan supistuisi vuosina 2007–2010 noin 1,4 % ja työllisyys heikkenisi lähes 16 000 työllisellä.

Suomalaisten kotitalouksien varallisuus

Risto Herrala, ekonomisti, rahapolitiikka ja tutkimusosasto

Tässä artikkelissa tarkastellaan suomalaisten kotitalouksien varallisuutta. Pääasiallisena tietolähteenä on Tilastokeskuksen varallisuustutkimus, joka on kattavin tietolähde suomalaisten kotitalouksien varallisuudesta ja sen jakautumisesta.¹ Sen julkaisuviive on melko pitkä: tällä hetkellä uusimmat tiedot koskevat vuotta 2004. Tästä syystä kuvaa täydennetään Tilastokeskuksen ja Suomen Pankin julkaiseman rahoitustilinpidoon avulla.² Suomalaisten kotitalouksien varallisuutta verrataan myös muiden maiden kotitalouksien tilanteeseen Wider-instituutin joulukuussa 2006 ilmestyneen tutkimuksen avulla.³

Tarkastelussa nousee esille mm. seuraavia näkökohtia:

1. Suomalaisten kotitalouksien nettovarallisuuden arvo (eli rahoitus- ja kiinteän varallisuuden bruttoarvon ja velkojen erotus) on vastaavan tulotason vertailumaihin nähden pieni. Ero ei selity kokonaan käytettyjen tietolähteiden erojen eikä esimerkiksi eläkejärjestelmän rakenteen avulla.

2. Suomalaisten kotitalouksien nettovarallisuuteen vaikutti voimakkaasti 1990-luvun alun lama pankkikriiseineen. Varallisuustutkimuksen mukaan vaikutukset eivät tulleet niinkään velkaantumisen vaan bruttovarallisuuden

arvon muutosten kautta. Laman jälkeen varallisuuden arvo on alkanut taas kasvaa. Sukupolvikohtaisessa tarkastelussa havaitaan, että 1940-luvulla syntyneiden varallisuus näyttää laman jälkeen palautuneen kaikkein heikoimmin.

3. Vertailumaihin nähden suomalaisten kotitalouksien varallisuudesta suuri osa on sidoksissa asuntoon. Tämä tarkoittaa, että suomalaisten kotitalouksien riskit painottuvat asuntomarkkinoiden kehitykseen enemmän kuin vertailumaissa ja rahoitusmarkkinoiden kehitykseen vähemmän kuin vertailumaissa.

4. Varallisuuden jakautumisen epätasaisuus on kasvanut vuosien 1987 ja 2004 välillä. Kansainvälisessä vertailussa Suomi kuuluu kuitenkin niihin maihin, joissa varallisuuden jakauma on kaikkein tasaisin.

5. Kotitalouksista noin 9 prosentilla nettoverallisuus on negatiivinen. Laskelemien mukaan näiden kotitalouksien pankeille aiheuttama luottoriski näyttäisi jäävän melko pieneksi.

6. Vuoden 2004 varallisuustutkimukseen osallistuneista kotitalouksista noin 7 % ilmoitti käyttäneensä asuntoa muun kuin asuntoluoton vakuutena. Asuntojen hinnan kehityksellä on näin ollen vaikutuksia asuntomarkkinoiden lisäksi myös kestokulutustavaroiden markkinoilla sekä rahoitusmarkkinoilla.

Suomalaisten kotitalouksien varallisuuden arvo

Kansainvälisissä vertailututkimuksissa (ml. edellä mainittu Widerin tutkimus) yleisesti käytetty kotitalouksien varallisuuden arvon mittari on niiden nettovarallisuuden arvo henkeä kohti.

¹ Tilastokeskus (2007) Kotitalouksien varallisuus 1988–2004. Suomen virallinen tilasto.

² Neljännesvuosittain ilmestyvästä rahoitustilinpidoista ilmenevät kotimaisten sektoreiden rahoitussuoritukset ja velat. Rahoitustilinpitotiedot ovat saatavilla neljännesvuosittain Suomen Pankin kotisivuilta (<http://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/index.htm>) ja vuositasolla Tilastokeskuksesta. Myös Finanssialan Keskusliitto julkaisee säännöllisesti tietoa suomalaisten kotitalouksien rahoitusvaroista ja veloista oman kyselynsä nojalla (<http://www.fkl.fi/>).

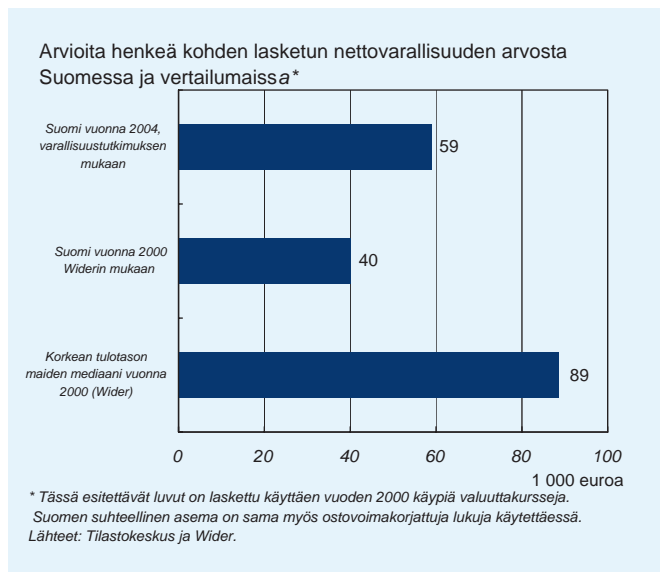
³ Davies J. – Sandström S. – Shorrocks A. – Wolf E. (2006) The World Distribution of Household Wealth. Wider-instituutti (<http://www.wider.unu.edu/research>).

Tilastokeskuksen varallisuustutkimuksen mukaan suomalaisten kotitalouksien bruttovarallisuus henkeä kohti oli 68 000 euroa vuonna 2004. Bruttovarallisuuteen luetaan mukaan keskeinen kiinteä omaisuus, kuten asunnot, kesämökit ja kulkuvälineet, sekä sijoitukset rahoitusväiteisiin. Kotitaloussektorilla oli saman lähteen mukaan velkaa henkeä kohti noin 9 000 euroa. Nettovarallisuus henkeä kohti, 59 000 euroa, saadaan vähentämällä bruttovarallisuudesta velat.

Suomalaisten kotitalouksien nettovarallisuus henkeä kohti vuosina 2000 ja 2004 käy ilmi kuvioista 1. Vertailukohtana kuviossa esitetään Widerin tutkimuksen perusteella laskettu mediaani-nettovarallisuus henkeä kohti ns. korkean tulotason maissa vuonna 2000.⁴ Arvot on esitetty kuviossa käypähintaisina. Widerin tutkimuksessa Suomea

⁴ Tarkastelussa mukana olevia ns. korkean tulotason maita ovat Australia, Kanada, Tanska, Suomi, Ranska, Saksa, Irlanti, Italia, Japani, Korea, Uusi-Seelanti, Norja, Espanja, Sveitsi, Iso-Britannia ja Yhdysvallat.

Kuvio 1.



koskevat tiedot on arvioitu Tilastokeskuksen vuoden 1998 varallisuustutkimuksen perusteella

Suomalaisten kotitalouksien nettovarallisuuden käypähintainen arvo oli noin 40 000 euroa henkeä kohti vuonna 2000 eli vain alle puolet kansainvälisestä vertailutasosta (kuvio 1). Vielä vuonna 2004 suomalaisten kotitalouksien nettovarallisuuden käypähintainen arvo henkeä kohti oli selvästi alle tason, jolla vertailumaiden mediaani oli vuosittuhannen alussa.

Osittain ero Suomen ja vertailumaiden välillä selittyy käytetyillä tietolähteillä. Widerin vuoden 2000 varallisuustutkimuksen aineistoon perustuvissa laskelmissa kotitalouksien rahoitusvarallisuus henkeä kohti on Suomessa noin 7 000 euroa. Rahoitustilinpidon mukaan henkeä kohti laskettu kotitalouksien rahoitusvarallisuuden arvo oli vuonna 2000 kuitenkin noin 22 000 euroa eli 15 000 euroa Widerin käyttämää arviota suurempi. Tämän suuruinen korjaus kotitalouksien nettovarallisuuden arvoon ei kuitenkaan vielä riittäisi nostamaan Suomea vertailumaiden tasolle.⁵

Näyttääkin siltä, että suomalaisten kotitalouksien vähäisen nettovarallisuuden taustalla on käytetyn tilastolähteen lisäksi myös muita syitä. Yksi mahdollinen selitysmalli avautuu Barron ns. velka-

⁵ Varallisuustutkimuksen ja rahoitustilinpidon eroihin on monta syytä. Varallisuustutkimus perustuu haastatteluihin, joten tietämättömyys, muistamattomuus tai haluttomuus kertoa varallisuudesta vaikuttavat tuloksiin. Lisäksi otantavirheet saattavat vaikuttaa varallisuustutkimuksen tuloksiin, koska varallisuuden jakauma on vino. Nämä seikat johtavat siihen, että varallisuustutkimus voi aliarvioida kotitalouksien rahoitusvaroja. Toisaalta rahoitustilinpito voi liioitella niitä jonkin verran, sillä rahoitustilinpito kattaa kotitalouksien lisäksi myös voittoa tavoittelemattomat yhteisöt. Ks. Hamunen E. – Säylä M. (2007) Suomiko varallisuuden häntäpäätä? Tieto & Trendit 11 (2007/1).

neutraalisuushypoteesin kautta.⁶ Barron mielestä kotitaloudet ottavat varallisuutta kartuttaessaan huomioon myös julkisen talouden tilan. Velkaneutraalisuushypoteesin mukaan julkinen säästäminen syrjäyttää kotitalouksien säästämistä.

On siis mahdollista, että kotitaloudet ottavat julkisen talouden tilan ja tulevia eläkevastuita varten rahastoidut varat huomioon säästö päätöksiä tehdessään. Suomen julkisen sektorin velka on kansainvälisesti katsoen pieni ja työeläkerahastoihin on kertynyt merkittävästi varoja. Tämä saattaisi osaltaan selittää kotitaloussektorin alhaista säästämisastetta ja varallisuuden pienenemistä Suomessa.

Kansainvälistä vertailua kotitalouksien varallisuudesta, jossa otettaisiin velkaneutraalisuusteoreeman mukaisesti huomioon myös julkisen sektorin tilanne, ei ole saatavilla. Suomen tapauksessa voidaan kuitenkin havaita, että edes kaikkien pakollisiin työeläkerahastoihin kertyneiden varojen laskeminen mukaan kotitalouksien varallisuuteen vuonna 2000 ei olisi nostanut Suomen kotitalouksien nettovarallisuutta vertailumaiden mediaanitasolle. Vuonna 2000 työeläkerahastoissa oli varoja hie- man yli 10 000 euroa henkeä kohti.⁷

Kaiken kaikkiaan suomalaisten kotitalouksien nettovarallisuus henkeä kohti on vertailumaihin nähden pieni syistä, jotka eivät ole täysin selvillä. Seuraavassa tarkastellaan aikaisempien varallisuustutkimusten aineistojen avulla, millainen kehityskulku on nykytilanteeseen johtanut.

⁶ Barro R. (1974) Are Government Bonds Net Wealth? Journal of Political Economy. Vol. 82, No. 6, 1095–1117.

⁷ Työeläkelaitosten liitto (TELA) (<http://www.tela.fi/>).

Varallisuuden kertyminen vuosina 1987–2004

Taloustieteessä ajatellaan perinteisesti, että varallisuutta säästetään puskuriksi sekä tulotason yllättävän laskun että eri elinvaiheisiin liittyvän tulojen vaihtelun varalta. Milton Friedmanin pysyväistulohypoteesin mukaan kotitaloudet kasvattavat varallisuutta, kun tulotaso ylittää ns. pysyväistulon. Vastaavasti ne kuluttavat varallisuutta, kun tulotaso laskee pysyväistulon alle. Modiglianin ja Brumbergin elinkaarimallissa työikäiset, elinkaarensa tulohipulla olevat kotitaloudet säästävät varautuakseen vanhuuteen, jolloin tulot ovat elinkaar- en keskiarvoa pienemmät.⁸

Suomalaisten kotitalouksien netto- varallisuus vuosien 1987, 1988, 1994, 1998 ja 2004 varallisuustutkimuksissa vuoden 2004 hinnoin sekä suhteessa BKT:hen käy ilmi taulukosta 1. Kun

⁸ Friedman M. (1957) A Theory of the Consumption Function. MIT Press. Modigliani F. – Brumberg R. (1954) Utility Analysis and the Consumption Function: an Interpretation of Cross Section Data. Teoksessa Kurihara K. (ed.) Post Keynesian Economics. New Brunswick, Rutgers University Press. Modigliani F. ja Brumberg R. (1990) Utility Analysis and Aggregate Consumption Function: an Attempt at Integration. Teoksessa Andrew Abel (ed.) The Collected Papers of Franco Modigliani. Vol. 2, The Life Cycle Hypothesis of Saving. Cambridge, MIT Press.

Taulukko 1.

Nettovarallisuuden kehitys vuosina 1987–2004*		
	Nettovarallisuus henkeä kohti (euroina, vuoden 2004 hinnoin)	Nettovarallisuus suhteessa BKT:hen
1987	28 513	140
1988	29 517	135
1994	27 147	137
1998	35 518	142
2004	51 414	177

* Vertailtavuuden vuoksi kaikilta vuosilta on käytetty suppeata varallisuus- käsitettä, jossa mm. loma-asuminen ja vakuutus säästäminen puuttuvat. Tämän takia arvio vuoden 2004 nettovarallisuudesta henkeä kohti on pienempi kuin kuviossa 1 esitetty. Lähde: Tilastokeskus.

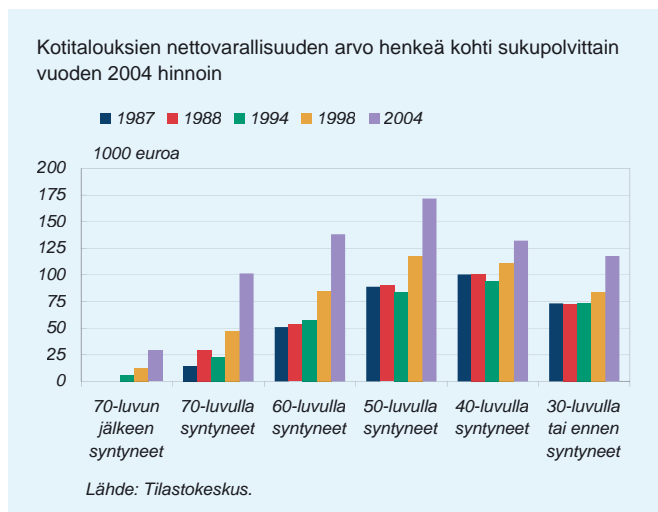
kokonaistuotanto ja kotitalouksien reaaliarvot supistuivat laman ja pankkikriisin vuosina 1990-luvun alussa, myös kotitalouksien kiinteähintainen nettovarallisuus pieneni pysyväästulomallin ennusteen mukaisesti. Nettovarallisuuden arvo nousi vuoden 1987 varallisuuden tasolle vasta 1990-luvun toisella

puoliskolla. Laman jälkeen kotitalouksien nettovarallisuus on päässyt kasvurallalle.

Nettovarallisuuden kasvu on vaihdellut vahvasti kotitalouden elinvaiheen mukaan (kuvio 2). Elinkaarihypoteesista poiketen kaikkien sukupolvien varallisuuden reaaliarvo on kasvanut tarkastelujaksolla. Sukupolvien välisessä tarkastelussa kiinnittää huomiota laman ja pankkikriisin vaikutus. Näyttää siltä, että yhdenkään sukupolven nettovarallisuus ei kasvanut lamavuosina. Nettovarallisuuden arvon pieneneminen (vuoden 2004 hinnoin) ei varallisuustutkimuksen mukaan liity niinkään velkojen kasvuun vaan bruttovarallisuuden arvon muutokseen.

Sekä kiinteän varallisuuden että finanssivarallisuuden arvo (vuoden 2004 hinnoin) aleni laman aikana. Eniten lamasta näyttävät kärsineen 1940-luvulla syntyneet, jotka olivat tuolloin juuri parhaassa varallisuuden kartuttamisessa. Tämän sukupolven nettovarallisuus on palautunut laman jälkeen vain vähän.

Kuvio 2.



Kuvio 3.



Varallisuuslajit

Keskusteltaessa varallisuuden jakautumisesta eri lajeihin on yleensä tapana ilmoittaa eri varallisuuslajien osuudet bruttovarallisuudesta (josta siis velkojen määrää ei ole vähennetty). Vuonna 2004 asunto oli suurin varallisuuserä noin kahden kolmasosan painolla (kuvio 3). Vapaa-ajan asunnot ja kulkuvälineet kattoivat noin 16 % ja erilainen finanssivarallisuus noin 17 % kotitalouksien bruttovarallisuudesta.

Modernin rahoitusteorian mukaan varallisuuden jakauma kertoo erityisesti

kotitalouksien altistumisesta erilaisille riskeille.⁹ Varallisuustutkimuksen aineiston perusteella näyttää siltä, että suomalaiset kotitaloudet ovat alttiita erityisesti asuntomarkkinoiden kehitykseen liittyville riskeille. Asuntojen arvon (eli lyhyellä aikavälillä asuntojen hintojen) vaihtelu ei sinänsä vähennä asumisesta saatavaa hyötyä, mutta heikentää mahdollisuuksia käyttää asuntoa vakuutena. Kotitalouksien kannalta asuntomarkkinoiden kehitykseen liittyvät riskit realisoituvat erityisesti tilanteissa, jossa asunnon arvo laskee lähelle tai alle kotitalouden lainojen arvon. Tällöin kotitalouden lisälainan saanti ja tätä kautta esimerkiksi kestokulutustavaroiden hankinta ja mahdollisuus vaihtaa isompaan asuntoon voivat estyä. Kotitalous voi myös joutua tarjoamaan velkojilleen lisävakuuksia olemassa olevien lainojen kattamiseksi.

Widerin tutkimuksen avulla voidaan vertailla karkeasti suomalaisten kotitalouksien varallisuuden rakennetta muiden maiden vallitsevaan tilanteeseen. Varallisuuden jakaumaa koskevassa Widerin vertailussa ovat mukana vain ne maat, joissa kotitalouksien varallisuuden jakaumaa koskevat tiedot on saatu haastattelututkimusten pohjalta.

Suomessa kotitalouksien varallisuudesta suhteellisen suuri osuus on kiinteätä varallisuutta ja vain pieni osa rahoitusvarallisuutta (kuvio 4). Vertailumaista ainoastaan Espanjassa rahoitusvarallisuuden osuus kokonaisvarallisuudesta oli vuonna 2000 pienempi kuin Suomessa. Suomalaisten

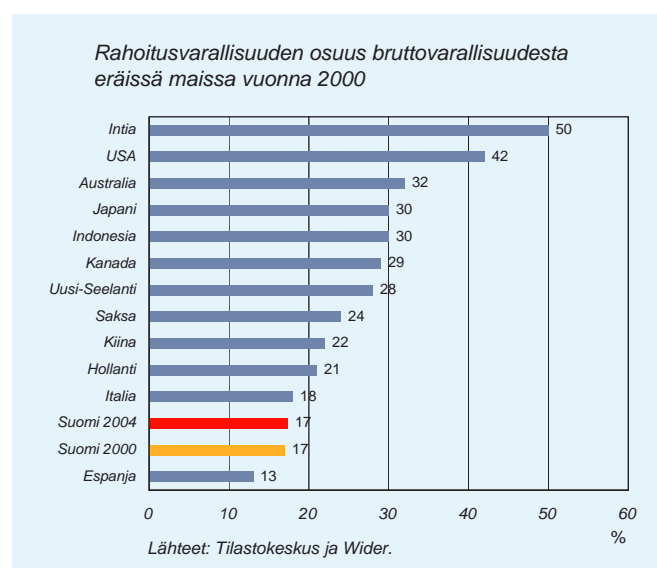
kotitalouksien alttius asuntomarkkinoiden riskeille on siis suurempi ja alttius rahoitusoloihin liittyville riskeille (kuten osakekurssien tai talletuskorkojen muutoksille) pienempi kuin vertailumaissa yleensä. Tutkimuksen perusteella ei selviä, mistä rahoitusvarallisuuden pieni osuus Suomessa johtuu. Osaltaan tämä saattaa liittyä siihen, että Suomessa eläkejärjestelmien kautta rahastoidut varat kirjautuvat pääosin julkisen sektorin varallisuudeksi – eivät kotitalouksien.

Varallisuuden jakautumisen tasaisuus

Varallisuuden jakautumisen tasaisuutta mitataan usein ns. Gini-kertoimella.¹⁰ Mitta-asteikon ääripäässä Gini-kerroin saa arvon nolla, kun varallisuus jakautuu täysin tasaisesti väestössä. Kun

¹⁰ Gini-kertoimen laskemista ja tulkintaa tarkastellaan esim. teoksessa Lambert P. (1993) *The Distribution and Redistribution of Income. A Mathematical Analysis*. Manchester University Press. Second edition.

Kuvio 4.



⁹ Katsaus kirjallisuuteen artikkelissa Campbell J. (2006) Household Finance. *The Journal of Finance*. Vol. XLI, No. 4, 1553–1604.

varallisuuden jakauma on äärimmäisen epätasainen, arvo on yksi. Gini-kertoimen kasvu tarkoittaa jakauman epätasaisuuden kasvua.

Nettovarallisuuden Gini-kerroin oli tarkasteluperiodin alussa vuosina 1987 ja 1988 noin 0,50, ja tarkasteluperiodin lopussa vuosina 1998 ja 2004 se oli 0,56 (taulukko 2). Nettovarallisuus jakautui havaintoperiodin lopulla näin ollen epätasaisemmin kuin havaintoperiodin alussa. Havaitaan myös, että varallisuuden jakauma on epätasaisempi kuin käytävissä olevien tulojen jakauma.

Vaikka jakauman epätasaisuus on kasvanut, kuuluu Suomi kansainvälisesti katsottuna edelleen niiden maiden joukkoon, joissa varallisuuden jakauma on kaikkein tasaisin. Niistä teollisuusmaista, joiden varallisuuden jakaumaa arvioidaan Widerin tutkimuksessa, vain Japanissa ja Espanjassa varallisuus jakautui vuonna 2000 yhtä tasaisesti kuin Suomessa. Widerin vertailussa varallisuus jakautuu epätasaisimmin Yhdysvalloissa ja Sveitsissä. Näissä maissa Gini-kerroin oli vuonna 2000 noin 0,80.

Varallisuuden jakautumisella on merkitystä paitsi tasa-arvon myös

rahoitusjärjestelmän vakauden näkökulmasta. Varallisuustutkimuksen perusteella ei voida muodostaa tarkkaa kuvaa kotitalouksien pankeille aiheuttamista luottoriskeistä, koska mm. tiedot takauksista sekä kotitalouksien menoista ovat vajavaiset. Karkeita laskelmia sen sijaan voidaan tehdä siitä, kuinka suuri määrä lainoista on riskialtteimmilla kotitalouksilla. Rahoitusjärjestelmän vakauden näkökulmasta riskialtteimpia ovat kotitaloudet, joiden nettovarallisuus on negatiivinen ja joiden tulot eivät riitä lainanhoitomenojen ja normaalien kulutusmenojen kattamiseen.

Varallisuusaineistossa olevista kotitalouksista arviolta 16 % oli vuonna 2004 budjettirajoitteisia siinä mielessä, että käytävissä olevat tulot eivät riittäneet kattamaan asuntolainan korkomenoja ja lyhennyksiä sekä kotitalouden oman arvion mukaisia normaaleja kulutusmenoja. Näistä budjettirajoitteisista kotitalouksista 16 prosentilla on negatiivinen nettovarallisuus eli varallisuus ei riitä lainan takaisinmaksuun tai sen vakuudeksi. Budjettirajoitteisten kotitalouksien negatiivinen nettovarallisuus – eli lainakanta, jota vastaan kotitaloudella ei ole osoittaa varallisuutta vakuudeksi – oli 330 miljoonaa euroa vuonna 2004. Tämän laskelman mukaan budjettirajoitteisten kotitalouksien negatiivinen nettovarallisuus oli pieni suhteessa pankkien riskinsietokykyyn. Laskelma vahvistaa näkemystä, että kotitalouksien aiheuttamat luottoriskit pankeille ovat melko vähäisiä.¹¹

¹¹ Tarkemmin Suomen Pankin arviosta Rahoitusjärjestelmän vakaus julkaisussa. http://www.suomenpankki.fi/fi/julkaisut/rahoitusjarjestelman_vakaus/index.htm.

Taulukko 2.

Nettovarallisuuden ja käytävissä olevien tulojen jakautuminen väestössä Gini-kertoimella mitattuna (tarkasteluyksikköinä kotitaloudet)

	<i>Nettovarallisuus</i>	<i>Käytävissä olevat tulot</i>
1987	0,50	0,30
1988	0,49	0,30
1994	0,51	0,31
1998	0,56	0,35
2004	0,56	0,37

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankin laskelmat.

Varallisuuden käyttäminen kulutus- tai sijoitusluottojen vakuutena

Varallisuuden arvon muutoksen vaikutusta kulutus- ja muihin menoihin kutsutaan taloustieteellisessä kirjallisuudessa varallisuusvaikutukseksi. Perinteisen elinkaari-teorian näkökulmasta varallisuuden arvon muutokset vaikuttavat elinkaari-/pysyvästuloon ja tätä kautta kulutukseen.

Yksi tapa, jolla varallisuuden arvon nousu voi kanavoitua kulutukseen, on varallisuuden käyttäminen kulutusluottojen vakuutena.¹² Asuntopääoman käyttämisestä kulutus- tai muiden menojen rahoittamiseen on vaikeata mitata, ja arviot ilmiön laajuudesta vaihtelevat varsin paljon maittain.

Vuoden 2004 varallisuustutkimuksessa mukana olleista kotitalouksista noin 7 % ilmoitti käyttäneensä asuntosakettaan kulutus- tai sijoituslainan vakuutena. Suomalaisista noin kaksi kolmesta asui vuonna 2004 omistus-asunnossa, joten näistä kotitalouksista arviolta joka kymmenes on käyttänyt nykyiseen asuntoonsa sitoutunutta pääomaa ottamalla muuta asuntovakuudellista lainaa kuin asuntolainaa.

Varallisuustutkimuksen mukaan asuntovakuus on tärkeä nimenomaan suurissa kulutus- ja sijoituslainoissa. Kyselyn mukaan sellaiset kulutus- tai sijoituslainat, joissa vakuutena oli asun-

to, olivat keskikooltaan noin 40 000 euroa. Niiden yhteismäärä oli noin 6,6 miljardia euroa. Tämä vastaa noin kolmannesta kotitalouksien muista lainoista kuin asuntolainoista.

Suomen tietojen vertailu muiden maiden tietoihin on jossain määrin hankalaa määrittelyerojen vuoksi. Schwartz ym. raportoivat, että Australiassa 12 % kotitalouksista käytti asuntopääomaansa menojen rahoitukseen vuonna 2004. Benito ja Powell puolestaan raportoivat, että Isossa-Britanniassa 4,1 % kotitalouksista käytti vastaavalla tavalla asuntopääomaansa vuonna 2002. Eriytyisen yleistä asuntopääoman käyttö menojen rahoitukseen oli Hollannissa 1990-luvun lopulla, jolloin kiinteistöjen hinnat nousivat voimakkaasti. Hollannin keskuspankin mukaan 56 % asuntovakuudellisista lainoista otettiin muuta kuin asunnon ostoa varten vuonna 1999.

Asuntopääoman käyttöä koskevat tiedot vahvistavat näkemystä, että asuntovarallisuudella on merkitystä kotitalouksille myös muuten kuin asuntopalveluiden tarjoajana. Asuntoa käytetään jonkin verran myös muun kuin asuntolainan vakuutena. Asuntojen hintojen vaihteluilla voi siten olla vaikutuksia myös kulutustavaroiden (erityisesti keskokulutustavaroiden) markkinoille ja kotitalouksien sijoituskäyttäytymiseen rahoitusmarkkinoilla.

¹² Englanninkielessä tästä käytetään nimitystä ”housing equity withdrawal” tai ”mortgage equity withdrawal”. Aihepiiriä ovat tutkineet mm. seuraavat: Schwartz C. – Hampton T. – Lewis C. – Norman D. (2006) A Survey of Housing Equity Withdrawal and Injection in Australia. Research Bank of Australia Discussion Papers 8/2006. Benito A. – Powell J. (2004) Housing Equity and Consumption: Insights from the Survey of English Housing. Bank of England Quarterly Bulletin 3/2004. De Nederlandsche Bank (2000) Survey among Dutch Mortgage Holders on the Use of Mortgage Credit. Quarterly Bulletin June 2000.

Palkat ja kokonaistaloudellinen kehitys: laskelmia Aino-mallilla

Lauri Kajanoja, toimistopäällikkö, Jukka Railavo, ekonomisti ja Anssi Rantala, ekonomisti, rahapolitiikka ja tutkimusosasto

Kolme mallilaskelmaa

Palkat ovat Suomessa nousseet nopeammin kuin euroalueella keskimäärin talous- ja rahaliiton aikana eli vuodesta 1999 lähtien. Suomalaisen tuotannon kansainvälistä hintakilpailukykyä on kuitenkin pitänyt yllä se, että työn tuottavuus on Suomessa kasvanut keskimäärin nopeammin kuin euroalueella.¹ Yleinen talouskehitys onkin viime vuosina ollut melko suotuisaa ja työllisyystilanne on parantunut. Tulevien vuosien kokonaistaloudelliseen kehitykseen vaikuttaa merkittävästi se, mitä tapahtuu työmarkkinoilla. Toisaalta palkkojen nousuun vaikuttaa odotettu kokonaistaloudellinen kehitys.

Seuraavassa esitetään kolme mallilaskelmaa, jotka kuvaavat palkkojen nousun ja kokonaistaloudellisen kehityksen välisiä yhteyksiä Suomessa. Vertailukohtana käytettävässä perusurassa talouden näkymät vastaavat jotakuinkin viime vuosien toteutunutta ja ennustettua kehitystä. Perusura ei kuitenkaan välttämättä ole tässä Euro & talous -numerossa esitettävä ennusteura. Kahdessa ensimmäisessä laskelmassa palkansaajien ansiotason nousu vuosina 2008 ja 2009 on noin yhden prosenttiyksikön verran nopeampaa kuin perusuran mukainen kehitys. Kolmannessa vaihtoehtolaskelmassa ansiotason nousu ei reagoi työn tuottavuuden kasvun hidastumiseen.

Vaihtoehtolaskelmissa talouden toimintaympäristön ei oleteta muuttuvan. Maailmantalous ja Suomen vientimarkkinat, raaka-aineiden hinnat,

valuuttakurssit ja korot kehittyvät kuten vertailukohtana käytettävässä perusurassa.

Kaksi ensimmäistä vaihtoehtolaskelmaa poikkeavat toisistaan sen suhteen, mikä aiheuttaa perusuraa nopeamman ansiotason nousun. Vaihtoehtolaskelmista ensimmäinen kuvaa tilannetta, jossa nimellispalkkojen nousuvauhti on nopeampi kuin perusuran mukainen vauhti siksi, että työmarkkinoiden sisäinen dynamiikka muuttuu: kilpailullisuuden aste työmarkkinoilla alenee eli työntekijöiden hinnoitteluvai- ma kasvaa.

Toinen laskelma lähtee liikkeelle oletuksesta, jonka mukaan tekninen kehitys muuttuu suotuisaan suuntaan. Sen seurauksena työn tuottavuuden kasvuvauhti nopeutuu hetkellisesti perusuraan verrattuna, mikä mahdollistaa nimellispalkkojen nousun tilapäisen kiihtymisen. Koska ansiotason nousun syyt ovat erilaiset näissä kahdessa vaihtoehtolaskelmassa, ei ole yllättävää, että kokonaistaloudellinen kehitys on hyvin erilaista eri vaihtoehtolaskelmissa niin lyhyellä kuin pidemmälläkin aikavälillä.

Kolmannessa laskelmassa kuvataan tilannetta, jossa työn tuottavuuden kasvun oletetaan hidastuvan mutta nimellisansioiden nousuvauhdin pysyvän silti perusuran mukaisena, sillä työmarkkinoiden kilpailullisuuden asteen oletetaan samanaikaisesti vähenevän.

¹ Ks. kehikko ”Palkat nousseet Suomessa nopeammin kuin euroalueella keskimäärin”, Euro & talous 1/2007, s. 57–58.

Aino-malli

Mallilaskelmat on tuotettu Suomen Pankin Aino-mallilla.² Aino on kokonaistaloudellinen malli, jolla pyritään systemaattisesti kuvaamaan taloudenpitäjien käyttäytymistä koko talouden tasolla. Mallin keskeiset rakenteet ovat nykyaikaisen makrotalousteorian vallitsevien käytäntöjen mukaiset. Kotitaloudet tekevät kulutusta ja työn tarjontaa koskevat päätöksensä preferenssiensä mukaisesti. Näin tehdessään ne ottavat huomioon nykyisen käyttäytymisensä vaikutukset tuleviin mahdollisuuksiinsa. Vastaavasti yritykset tähtäävät mahdollisimman suuriin voittoihin. Mallissa esiintyy hintojen ja nimellispalkkojen sopeutumiseen liittyviä jäykkyyksiä. Myös pääomakanta sopeutuu hitaasti.

Systemaattinen kuvaus taloudenpitäjien käyttäytymisestä ja talouden sopeutumismekanismeista on erityisen hyödyllinen, kun laaditaan kokonaistaloudellista kehitystä koskevia vaihtoehtolaskelmia. Ilman kokonaistaloudellista mallia vaihtoehtoista kehityskulusta voidaan tyypillisesti esittää vain laadullisia arvioita.

Aino-mallissa työmarkkinoiden kilpailu on epätäydellistä, mikä tarkoittaa, että työntekijät pystyvät vaikuttamaan nimellisansioidensa määräytymiseen. Vastaavasti kilpailu hyödykemarkkinoilla on epätäydellistä ja tuottajilla on hinnoitteluvoimaa hyödykkeidensä suhteen. Mitä kilpailullisemmat mark-

kinat ovat, sitä alhaisempi on hinta ja sitä suurempi tuotannon määrä. Vastavasti työmarkkinoilla kilpailullisuuden aste määrää työn hinnan ja työllisyyden.

Kun Aino-mallia käytetään palkkakehitystä koskevissa vaihtoehtolaskelmissa, pitää vaihtoehtoiselle palkkakehitykselle esittää jokin hyvin määritelty syy. Mallissa kaikki markkinat ovat aina tasapainossa ja palkka on yksi markkinat tasapainottavista hinnoista. Samaan kysymykseen joudutaan ottamaan kantaa, kun vakavasti pohditaan ajankohtaista taloudellista tilannetta: vaihtoehtoiseen palkkakehitykseen liittyvään kokonaistaloudelliseen kehitykseen luonnollisesti vaikuttaa se, mikä on palkkojen nousuvauhdin muutoksen taustalla. Siksi seuraavassa esitetäänkin laskelmia, joissa perusurasta poikkeavan palkkakehityksen taustalla ovat erilaiset tekijät.

Työmarkkinoiden kilpailullisuuden väheneminen

Ensimmäisessä vaihtoehtolaskelmassa työntekijöiden hinnoitteluvoiman työmarkkinoilla oletetaan kasvavan pysyvästi vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä (taulukko 1). Tästä seuraa, että nimellispalkkojen nousuvauhti nopeutuu tilapäisesti, kun talous sopeutuu uuteen, vähemmän kilpailulliseen tasapainoonsa. Nimellispalkkajäykkyyksien vuoksi ansiotaso ei hyppää heti uudelle tasapainouralle. Kilpailullisuuden heikkeneminen on mitoitettu laskelmassa siten, että nimellinen ansiotaso nousee vuosina 2008 ja 2009 noin yhden prosenttiyksikön enemmän kuin perusurassa. Sen jälkeen nimellisansioiden muu-

² Aino-mallista ja sen ominaisuuksista lähemmin Juha Kilposen, Antti Ripatin ja Jouko Vilmusen artikkelissa ”Aino – Suomen Pankin uusi dynaaminen yleisen tasapainon malli Suomen taloudesta”, *Euro & talous* 3/2004, sekä Juha Kilposen ja Antti Ripatin artikkelissa ”Suomen Pankin yleisen tasapainon malli (Aino) ja reaalisten suhdannevaihteluiden teoria”, *Kansantaloudellinen aikakauskirja* 4/2006.

tosvauhti vastaa perusuran muutosvauhtia.

Kilpailun väheneminen työmarkkinoilla johtaa sekä nimellis- että reaali-palkkojen nousuun ja työllisyyden vähenemiseen. Nimellispalkkojen nousuvauhdin nopeutuminen merkitsee yrityksille kustannusten nousemista perusuraan nopeammin, mikä aiheuttaa aiempaa suurempia hinnankorotuspaineita. Yritykset siirtävät kustannusten nousun vähitellen hyödykkeiden hintoihin, ja inflaatio nopeutuu väliaikaisesti. Työllisyys ja tuotanto jäävät pysyvästi pienemmiksi kuin perusuralla.

Reaalisen ansiotasoindeksin nousuvauhti kiihtyy vähemmän kuin nimellisen, koska myös inflaatio nopeutuu väliaikaisesti. Työssä olevien reaali-palkat kohoavat kahdessa vuodessa noin 1,5 % korkeammiksi kuin perusuran mukaisessa kehityksessä. Pitkällä aikavälillä reaalisen ansiotason nousu perusuraan verrattuna jää kuitenkin 0,4 prosenttiin, kun pääomakanta vähitellen pienenee perusuraan verrattuna

sopeutuessaan pysyvästi heikkenevään työllisyyteen.

Kulutuskysyntä reagoi tulevaisuuden tuotannon ja kulutusmahdollisuuksien heikkenemiseen. Kulutuksen heikkenemisen taustalla on se, että vaikka reaalin ansiotaso pysyy korkeammalla kuin perusuran mukaisessa kehityksessä, reaalin palkkasumma supistuu vähitellen pienemmäksi kuin perusurassa työllisyyden vähentymisen takia. Mallissa kuluttajat ovat eteenpäin katsovia, joten heidän kulutusmenonsa riippuvat odotetuista tuloista eivätkä toteutuneista tuloista.³ Myös investointien kasvu hidastuu, kun pääomakanta sopeutuu vastaamaan uutta, pienemmän tuotannon tasapainouraa.

Ulkomaankaupan reaktiot ovat melko vähäisiä. Vientikysyntään vaikuttaa hintakilpailukyky, joka palkkojen nousuvauhdin nopeutumisen myötä heikkenee viipeellä. Tuontia ansiotason

³ Jos osa kotitalouksista oletettaisiin likviditeetti-rajoitteisiksi, yksityisen kulutuksen kasvu kiihtyisi jonkin verran, mutta vain lyhyellä aikavälillä.

Taulukko 1.

Vaihtoehtoislaskelma: Pysyvä kilpailullisuuden asteen vähentyminen työmarkkinoilla

	2007	2008	2009	2010	Tason poikkeama perusurasta, % Pitkä aikaväli
<i>Vuotuisen muutoksen poikkeama perusurasta, prosenttiyksikköä</i>					
BKT	0,0	-0,3	-0,4	-0,1	-1,3
Tuonti	0,0	0,0	0,2	0,1	0,0
Vienti	0,0	-0,2	-0,3	-0,1	-0,6
Yksityinen kulutus	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1	-1,4
Yksityiset investoinnit	-0,1	-0,7	-0,5	-0,1	-1,3
Yksityisen kulutuksen deflaattori	0,0	0,2	0,4	0,1	
Ansiotasoindeksi	0,1	1,0	1,0	0,1	
Reaalinen ansiotasoindeksi	0,0	0,8	0,6	0,0	0,4
Työlliset, 1 000 henkeä	-1	-16	-30	-32	
Työlliset	-0,1	-0,6	-0,5	-0,1	-1,3
Työn keskimääräinen tuottavuus	0,0	0,3	0,2	0,0	0,0
Julkisyhteisöjen velka, % BKT:stä (poikkeama tasosta)	0,0	0,3	0,8	1,1	

Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

nousu vaimentaa sekä kotimaisen kysynnän heikkenemisen myötä että viennin kautta. Suomen vientituotannossa käytetään tuontiraaka-aineita ja välituotteita verraten runsaasti. Toisaalta kotimaisen tuotannon hinnan nousu suhteessa ulkomaiseen tuotantoon siirtää kulutuskysyntää kohti tuontihyödykkeitä. Nämä erisuuntaiset tekijät kumoavat tässä laskelmassa toisensa.

Työllisyys heikkenee kolmen vuoden kuluessa perusuraan verrattuna noin 30 000 hengellä. Tämä on seurausta reaali-palkkojen noususta, joka vähentää työn kysyntää ja toteutuvaa tuotantoa. Työn tuottavuuden kasvu nopeutuu väliaikaisesti työllisyyden heiketessä tuotantoa enemmän. Pääomakannan sopeutuminen on hidasta, joten alkuvaiheessa työllistä kohti laskettu pääomakanta kasvaa, mikä parantaa työn tuottavuutta.

Julkisen sektorin tasapainoon nimellispalkkojen nousuvauhdin nopeutumisella on negatiivinen vaikutus. Julkisyhteisöjen velka suhteessa BKT:hen kasvaa lyhyellä aikavälillä perusuraan nähden, koska nimellispalkkojen nousuvauhdin nopeutuminen lisää myös julkisen sektorin palkkakustannuksia ja koska työllisyystilanteen heikkeneminen lisää tulonsiirtoja kotitalouksille. Aino-mallissa julkisen sektorin yllättävät menolisäykset heikentävät julkisen sektorin budjettitasapainoa, koska veroasteen ja julkisen velan suhdetta säätelevä verosääntö on hyvin jäykkä siten, että verotus kiristyy vasta melko pitkän ajan kuluttua. Verosääntö ohjaa kuitenkin BKT:hen suhteutetun velan pitkällä aikavälillä takaisin alkuperäiselle tasolle kiristämällä vähitellen verotusta.

Työmarkkinoiden kilpailullisuuden muutoksella ei ole pysyviä vaikutuksia talouden keskeisten muuttujien kasvuvauhteihin, vaan ainoastaan tasovaikutus. Kun talous on sopeutunut uudelle tasapainouralle, kysynnän ja tarjonnan osatekijät kasvavat samaa vauhtia kuin perusurallakin. Kilpailullisuuden heikentyminen johtaa kuitenkin erisuuruisiin pysyviin poikkeamiin perusurasta. Kokonaistuotanto, yksityinen kulutus ja yksityiset investoinnit ovat reilun prosentin verran pienemmät kuin perusuran mukaisessa kehityksessä. Hintakilpailukyvyen heikentyminen pienentää myös vientiä pitkällä aikavälillä. Uudessa, vähemmän kilpailullisessa tasapainossa pääomakanta on pienempi kuin perusuran mukaan, mikä heikentää reaali-palkkakehitystä vähitellen jättäen reaalisesti ansiotason pitkällä aikavälillä kuitenkin 0,4 % korkeammaksi kuin perusurassa. Työn tuottavuuden pitkän aikavälin kasvuvauhtiin työ- tai hyödykemarkkinoiden kilpailullisuudella ei ole Aino-mallissa vaikutusta, joten työn tuottavuus palaa pitkällä aikavälillä perusuralleen. Tämä tarkoittaa myös, että työllisyys heikkenee saman verran kokonaistuotannon kanssa.

Työn tuottavuuden kasvun nopeutuminen

Toisessa vaihtoehdotlaskelmassa työtä säästävän teknisen kehityksen oletetaan kohenevan ja nostavan työn tuottavuuden tasoa pysyvästi vuoden 2007 viimeisellä neljänneksellä (taulukko 2). Tuottavuuden kasvuvauhti nopeutuu tilapäisesti perusuraan verrattuna. Tuottavuuden kasvuhyppäys perusuralta on ajoitettu ja mitoitettu siten, että nimel-

lispalkat nousevat noin prosenttiyksikön nopeammin kuin perusuran mukaan sekä vuonna 2008 että 2009.

Yksikkötyökustannukset supistuvat hieman alkuvaiheessa, sillä palkkojen sopeutuminen on nimellisyökkyysien vuoksi hitaampaa kuin tuottavuuden kasvu. Samasta syystä tuottavuuden kasvun hidastuminen takaisin perusuran mukaiseksi lisää yksikkötyökustannuksia vuonna 2009. Yritykset ottavat huomioon tulevaisuuden kustannusten kasvun hinnoittelussaan, ja inflaatio nopeutuu hieman jo vuonna 2008. Myös kulutuskysynnän voimakas välitön kasvu lisää inflaatiopaineita lyhyellä aikavälillä.

Inflaation nopeutumisen vuoksi reaalin ansiotaso nousee nimellistä ansiotasoa hitaammin. Reaalipalkkojen nousun seurauksena työn kysynnän ja työllisyyden kasvu ei merkittävästi nopeudu suhteessa perusurään.

Työntekijöiden pysyvästi suurenevat reaaliensiot näkyvät kulutuskysynnän kasvuna. Lisäksi työn tuottavuuden

kohentuminen lisää kulutusmahdollisuuksia tulevaisuudessa. Kotitaloudet sopeuttavat kulutustaan heti, ja yksityisen kulutuksen kasvu nopeutuu yli prosenttiyksiköllä vuonna 2008. Myös investointien välitön reaktio on melko voimakas. Pääomakanta sopeutuu vastaamaan uutta suuremman tuotannon tasapainouraa.

Julkisen talouden tasapainoon tuottavuuden nopeutumisella on positiivinen vaikutus. Julkisen sektorin palkkakustannukset suurenevät, mutta ansiotuloverotuksesta saatavien tulojen ja kulutusverotulojen kasvu kompensoi kustannusten nousun vaikutuksen.

Pitkällä aikavälillä työn tuottavuuden taso on pysyvästi parempi kuin perusuralla. Tuottavuuden tasohyppäys ei pitkällä aikavälillä vaikuta talouden suhteellisiin hintoihin. Kokonaistuotanto, kulutus, investoinnit, ulkomaankauppa ja reaalipalkat ovatkin kaikki työn tuottavuuden tapaan 2 % suuremmat kuin perusuran mukaisessa kehityksessä. Työllisyyteen tuottavuudella ei

Taulukko 2.

Vaihtoehtoislaskelma: Teknisen kehityksen koheneminen

	2007	2008	2009	2010	Tason poikkeama perusurasta, % Pitkä aikaväli
<i>Vuotuisen muutoksen poikkeama perusurasta, prosenttiyksikköä</i>					
BKT	0,3	1,2	-0,2	-0,1	2,0
Tuonti	0,4	1,9	0,3	0,0	2,0
Vienti	0,3	1,3	-0,1	0,0	2,0
Yksityinen kulutus	0,4	1,3	-0,1	0,0	2,0
Yksityiset investoinnit	0,5	2,1	-0,3	-0,1	2,0
Yksityisen kulutuksen deflaattori	0,0	0,3	0,4	0,0	
Ansioitasoindeksi	0,0	0,9	0,9	0,1	
Reaalinen ansiotasoindeksi	0,0	0,6	0,5	0,1	2,0
Työlliset, 1 000 henkeä	4	9	-3	-5	
Työlliset	0,2	0,2	-0,5	-0,1	0,0
Työn keskimääräinen tuottavuus	0,2	1,0	0,3	0,0	2,0
Julkisyhteisöjen velka, % BKT:stä (poikkeama tasosta)	-0,2	-0,7	-0,5	-0,3	

Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

ole pitkällä aikavälillä vaikutusta, koska reaali-palkkojen kehitys heijastaa pitkän ajan kuluessa tuottavuuden kasvua.

Työn tuottavuuden kasvun hidastuminen ja työmarkkinoiden kilpailullisuuden väheneminen

Kolmannessa vaihtoehtolaskelmassa tarkastellaan tilannetta, jossa yhtäaikaista työn tuottavuuden kasvuvauhti väliaikaisesti hidastuu ja kilpailullisuus työmarkkinoilla vähenee (taulukko 3).⁴ Laskelmassa yhdistyvät kahden ensin esitetyn laskelman vaikutukset, joskin tuottavuuden muutos on erisuuntainen. Laskelmalla on tarkoitus kuvata tilannetta, jossa teknisen kehityksen heikkenemisestä johtuva työn tuottavuuden kasvun hidastuminen perusuraan verrattuna edellyttäisi nimellispalkkojen nousuvauhdin hidastumista noin yhdel-

⁴ Tällaista ilmiötä on kirjallisuudessa kutsuttu reaali-palkkojen jäykkyydeksi (real wage resistance). Historiallisena viittauksena on usein käytetty 1970-luvun tuottavuuden kasvun hidastumista, joka huomattiin ja hyväksyttiin palkanmuodostuksessa vasta myöhemmin ja jonka väitetään heikentäneen työllisyyttä erityisesti Euroopassa.

lä prosenttiyksiköllä vuosina 2008 ja 2009, mutta ansiotason nousuvauhti pysyykin perusuran mukaisena. Syyksi tähän oletetaan se, että työmarkkinoiden toiminta muuttuu samanaikaisesti niin, että kilpailullisuuden aste laskee.⁵

Tämä laskelma kuvastaa talouskehityksen kannalta huonoa vaihtoehtoa, sillä siinä poistetaan yksi talouden tärkeistä sopeutumiskanavista negatiiviseen tuottavuussokkiin nähden eli palkkatason sopeutuminen alaspäin. Pelkkään negatiiviseen tuottavuussokkiin verrattuna BKT:n kasvun hidastuminen on vielä hivenen voimakkaampi.⁶ Työllisyys heikkenee nopeammin kuin pelkän tuottavuussokin tapauksessa, koska reaali-ansiotasoa ei muutu perusurasta.

⁵ Kilpailullisuuden väheneminen on mitoitettu siten, että ansiotason nousuvauhti ei muutu perusurasta. Kilpailullisuuden aste alenee hieman vähemmän kuin ensimmäisessä vaihtoehtolaskelmassa.

⁶ Negatiivisen tuottavuussokin vaikutukset ovat samansuuruisia kuin yllä esitellyn positiivisen tuottavuussokin, mutta tulokset ovat vastakkaismerkkisiä.

Taulukko 3.

Vaihtoehtolaskelma: Teknisen kehityksen heikkeneminen ja pysyvä kilpailullisuuden väheneminen työmarkkinoilla

	2007	2008	2009	2010	Tason poikkeama perusurasta, % Pitkä aikaväli
<i>Vuotuisen muutoksen poikkeama perusurasta, prosenttiyksikköä</i>					
BKT	-0,4	-1,5	-0,1	-0,1	-3,2
Tuonti	-0,4	-1,9	-0,2	0,0	-2,0
Vienti	-0,3	-1,5	-0,2	-0,1	-2,5
Yksityinen kulutus	-0,5	-1,5	0,0	0,0	-3,3
Yksityiset investoinnit	-0,6	-2,7	-0,1	0,0	-3,2
Yksityisen kulutuksen deflaattori	0,0	-0,1	0,0	0,1	
Ansiasoideksi	0,0	0,0	0,0	0,0	
Reaalinen ansiotasoindeksi	0,0	0,1	0,0	-0,1	-1,7
Työlliset, 1 000 henkeä	-5	-23	-24	-24	
Työlliset	-0,2	-0,7	0,0	0,0	-1,3
Työn keskimääräinen tuottavuus	-0,2	-0,8	-0,1	-0,1	-2,0
Julkisyhteisöjen velka, % BKT:stä (poikkeama tasosta)	0,2	1,0	1,2	1,4	

Lähde: Suomen Pankin laskelmat.

Kysynnän vähenemisen seurauksena hintapaineet pienenevät, kun taas työmarkkinoiden kilpailullisuuden väheneminen lisää yritysten kustannuksia ja aiheuttaa siten hintojen korotuspaineita. Tässä laskelmassa nämä erisuuntaiset vaikutukset kumoavat toisensa.

Pitkällä aikavälillä talous supistuu suhteessa perusuraan enemmän kuin pelkän negatiivisen tuottavuussokin tapauksessa. Työllisyys vähenee suhteessa vähemmän kuin kokonaistuotanto, koska työn tuottavuuden muutoksilla ei ole pitkän aikavälin työllisyysvaikutuksia. Työssä olevien reaalin ansiotaso laskee perusuraan verrattuna, mutta vähemmän kuin pelkkä tuottavuuden heikkeneminen aiheuttaisi.

Mitä mallilaskelmat kertovat?

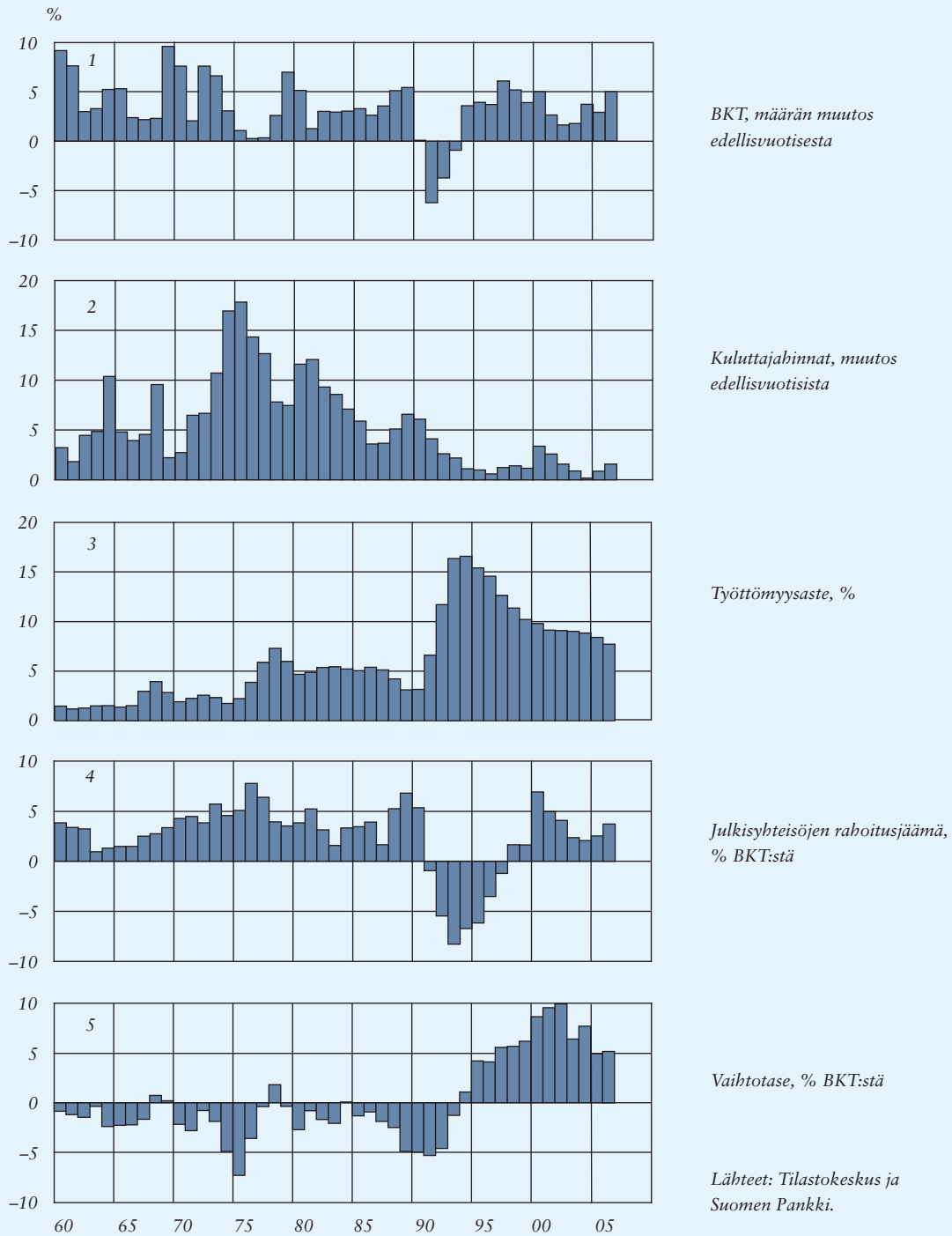
Kaksi ensimmäistä vaihtoehtolaskelmaa osoittavat, että palkkojen nousuvauhdin kiihtymisen kokonaistaloudelliset vaikutukset niin lyhyellä kuin pitkälläkin aikavälillä riippuvat merkittävästi siitä, mikä on kiihtymisen taustalla oleva tekijä. Jos syy on se, että palkat määräytyvät työmarkkinoilla aiemmasta poikkeavalla tavalla, ansiotason nousun nopeutumisen vaikutukset talouteen ovat selkeästi negatiivisia. Sekä tuotanto että työllisyys heikkenevät pysyvästi.

Jos ansiotaso kaksi vuotta nousee yhden prosenttiyksikön verran nopeammin kuin perusuralla, tämä pienentää jo samassa ajassa työllisten määrää 30 000 hengellä. Sitä vastoin tuottavuuden kasvun nopeutumisesta seuraava ansiotason nousun kiihtyminen lisää tuotantoa ja nostaa reaali-palkkoja sekä lyhyellä että pitkällä aikavälillä. Kolmas laskelma osoittaa, että työn tuottavuuden hidastuminen aiheuttaa suurempia reaalityaloudellisia menetyksiä, mikäli palkkojen nousuvauhti ei vastavasti hidastu.

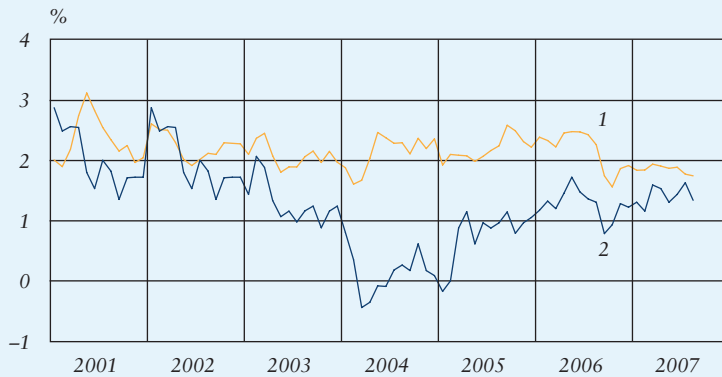
Kuviot

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. Suomalaisen 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

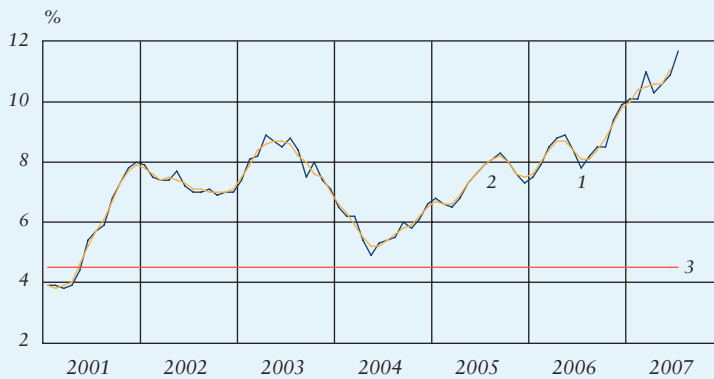


2. Hintavakaus euroalueella ja Suomessa



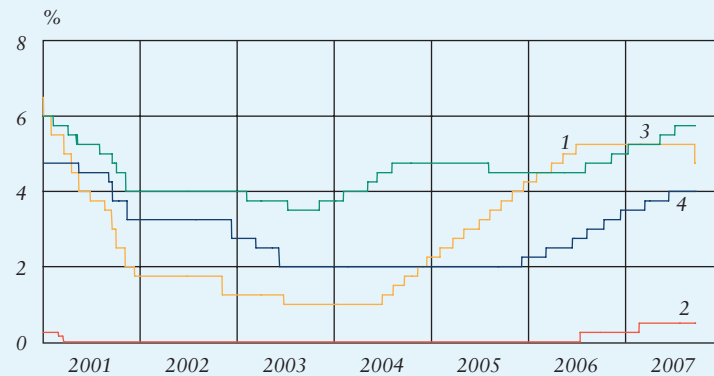
Yhdenmukaistettu kuluttajahinta-
indeksi, 12 kk:n prosenttimuutos
1. Euroalue
2. Suomi
Lähteet: Eurostat ja Tilastokeskus.

3. Rahamäärän kehitys euroalueella



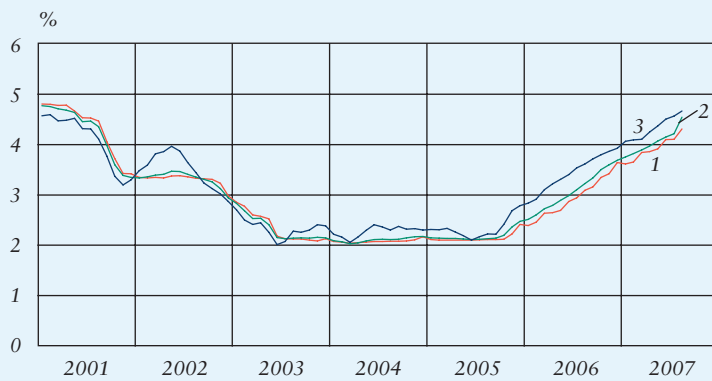
1. Rahamäärä M3:
12 kk:n prosenttimuutos
2. M3: 12 kk:n prosenttimuutoksen
3 kk:n liukuva keskiarvo
3. M3:n viitearvo
Lähde: Euroopan keskuspankki.

4. Keskuspankkikorkoja



1. Yhdysvaltain fed funds
-tavoitekorko
2. Japanin yön yli -lainakorko
3. Ison-Britannian repokorko
4. Eurojärjestelmän
minimitarjouskorko
Lähde: Bloomberg.

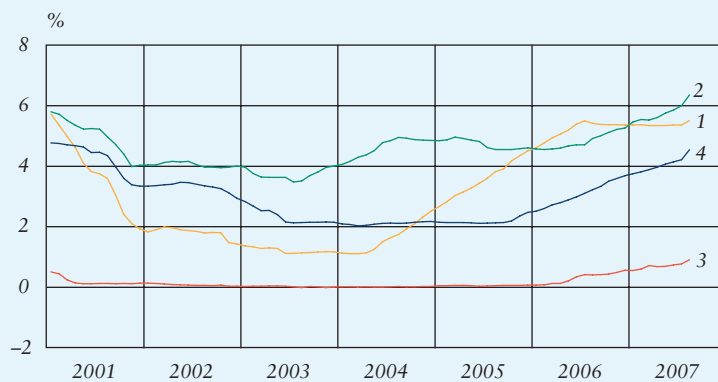
5. Euriborkorot



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

Lähde: Reuters.

6. Kansainvälisiä 3 kk:n korkoja

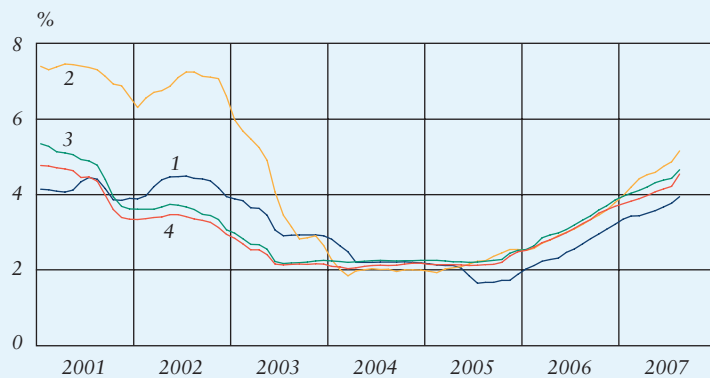


Pankkien välisiä korkoja

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

Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Reuters.

7. Pohjoismaiden 3 kk:n korkoja

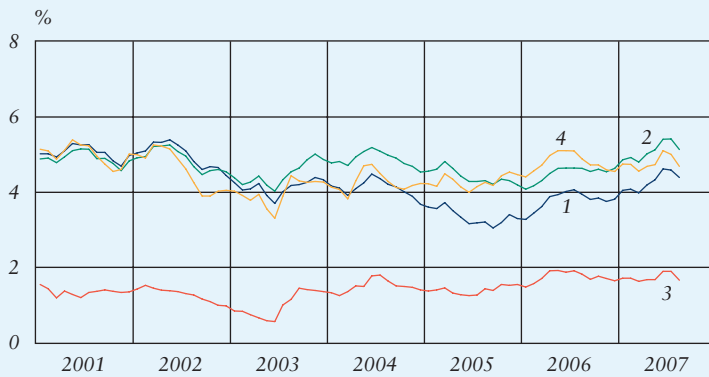


Pankkien välisiä korkoja

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

Lähde: Reuters.

8. Kansainvälisiä pitkäaikaisia korkoja

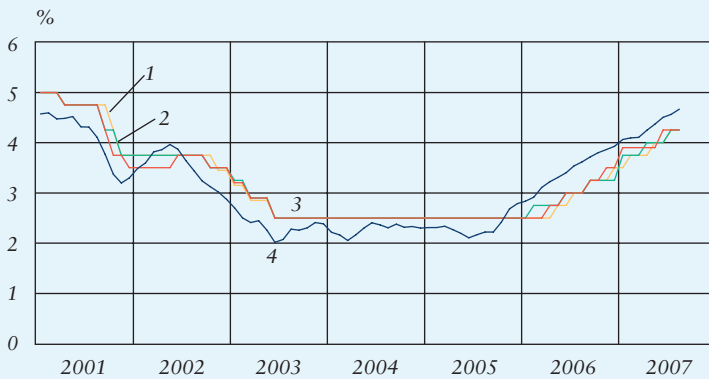


Valtion 10 vuoden obligaatio-korkoja

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

Lähde: Reuters.

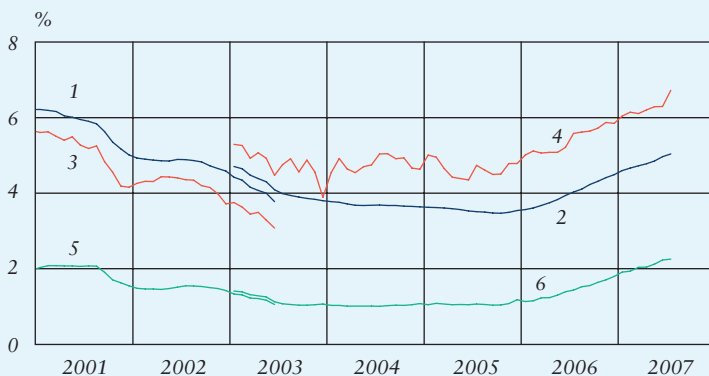
9. Suomalaisen pankkien viitekorkoja ja 12 kuukauden euribor



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

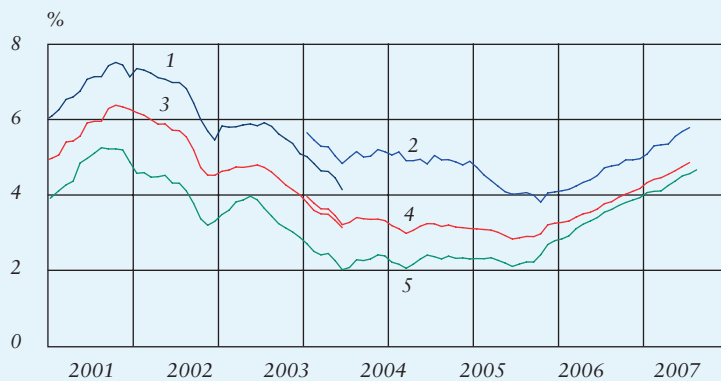


1. Pankkien lainakanta
2. Rahalaitosten lainakanta
3. Pankkien uudet lainat
4. Rahalaitosten uudet lainasopimukset
5. Pankkien talletuskanta
6. Rahalaitosten talletuskanta

Lähde: Suomen Pankki.

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

11. Uusien kotitalousluottosopimusten keskiporot



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

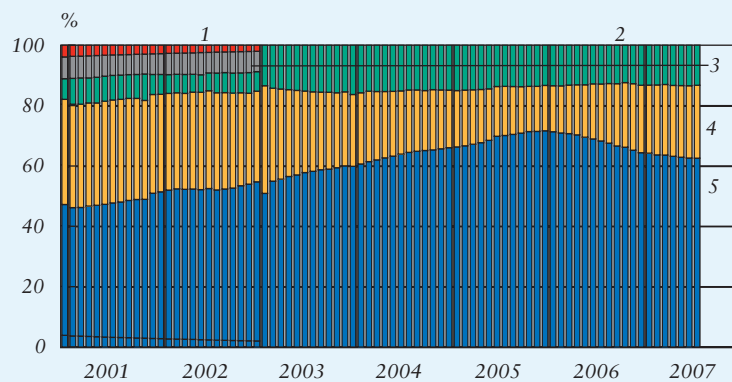
*Luokitusmuutos: Uusista kulutusluottosopimuksista on siirretty kortti-
luotot yhteen tililuottojen kanssa.

Lähde: Suomen Pankki.

Tiedonkeruu muuttui 1.1.2003.

Uudessa tiedonkeruussa rahalaitokset sisältävät talletuspankkien lisäksi myös muut luottolaitokset.

12. Pankkien luottokanta korkosidonnaisuuksittain

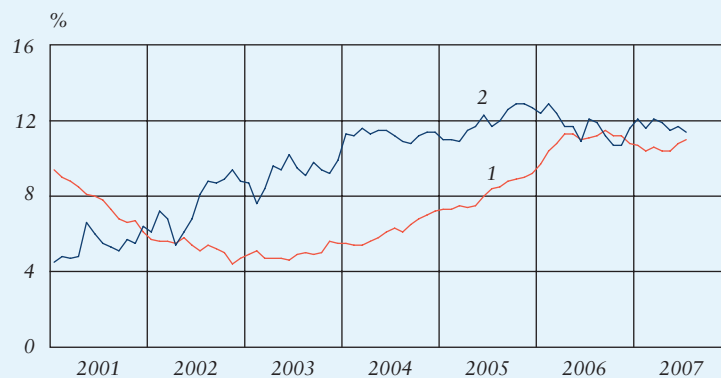


1. Peruskorkosidonnaiset
2. Muihin korkoihin sidotut (sisältää vuodesta 2003 alkaen myös peruskorkoon ja kiinteään korkoon sidotut)
3. Kiinteäkorkoiset
4. Pankkikohtaisiin viitekorkoihin sidotut (primekorot ja vastaavat pankkien omat viitekorot)
5. Euriborsidonnaiset

Lähde: Suomen Pankki.

Tiedonkeruu muuttui 1.1.2003 alkaen.

13. Rahalaitosten yksityiselle sektorille myöntämät lainat

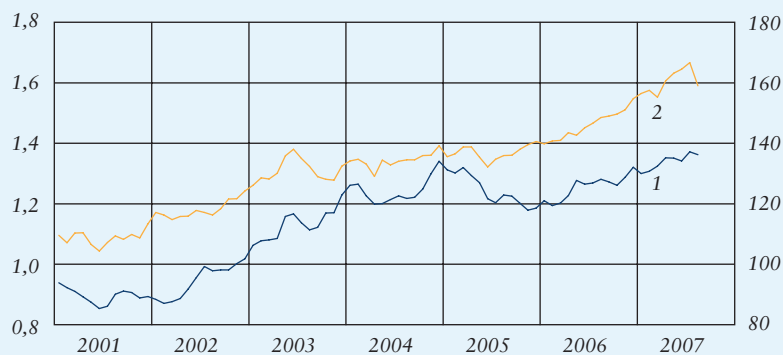


12 kk:n prosenttimuutos

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

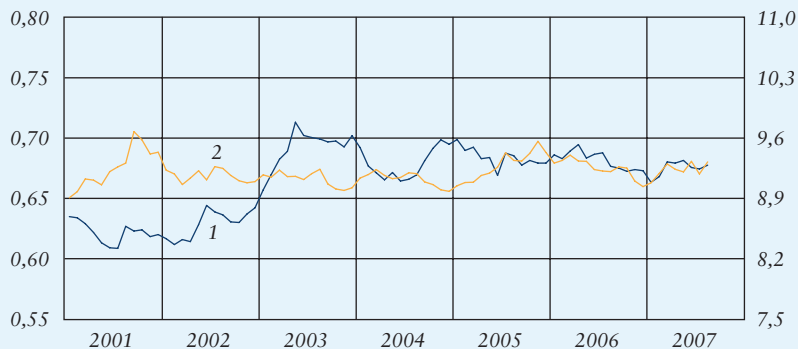
Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Suomen Pankki.

14. Euron kurssi dollariin ja jeniin nähden



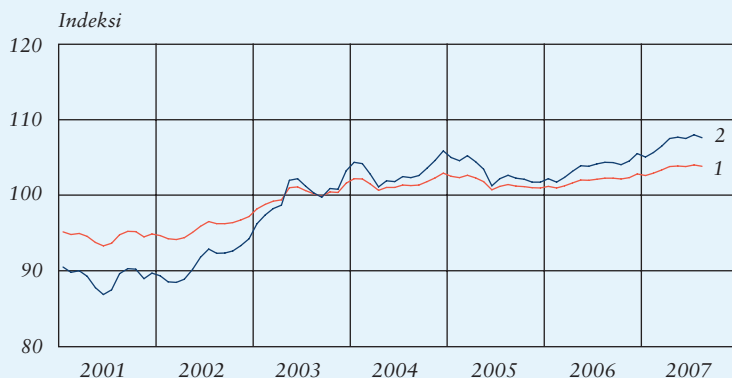
Kun euro vahvistuu, käyrä nousee.
 1. Euron arvo Yhdysvaltain dollareina (vasen asteikko)
 2. Euron arvo Japanin jeneinä (oikea asteikko)
 Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Reuters.

15. Euron kurssi Englannin puntaan ja Ruotsin kruunuun nähden



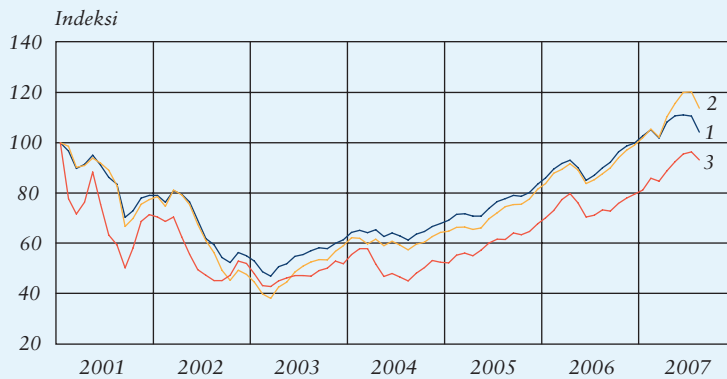
Kun euro vahvistuu, käyrä nousee.
 1. Euron arvo Englannin puntina (vasen asteikko)
 2. Euron arvo Ruotsin kruunuina (oikea asteikko)
 Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Reuters.

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

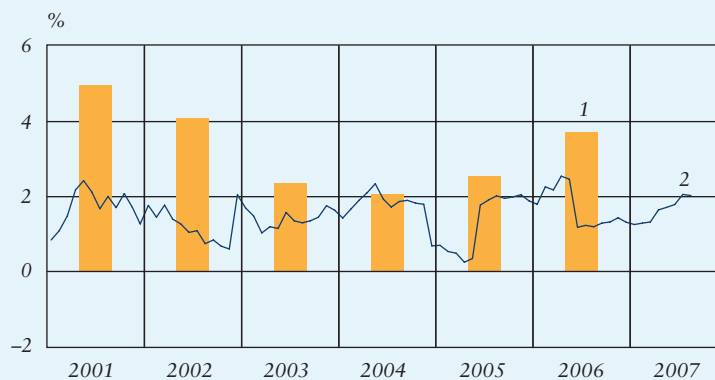


Tammikuu 2001 = 100

1. Koko euroalueen DJ Euro Stoxx -osakeindeksi
2. Saksan DAX-indeksi
3. Suomen OMX Helsinki-yleisindeksi

Lähteet: Bloomberg ja Helsingin Pörssi.

18. Suomen julkisen talouden tasapaino

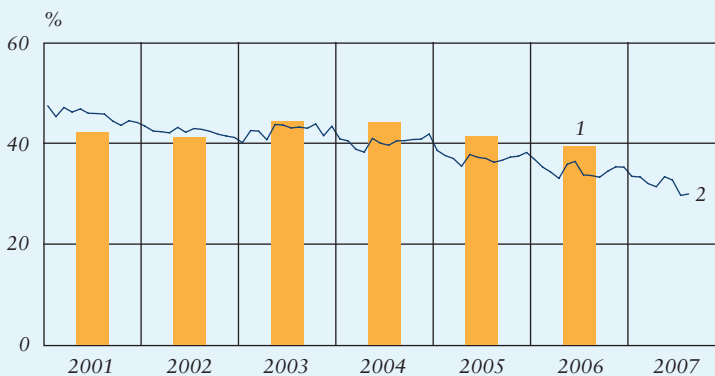


% BKT:stä

1. Julkisyhteisöjen rahoitusjäämä
2. Valtion tulojäämä, 12 kk:n liukuva summa

Lähteet: Valtiokonttori, Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

19. Suomen julkisen talouden velka

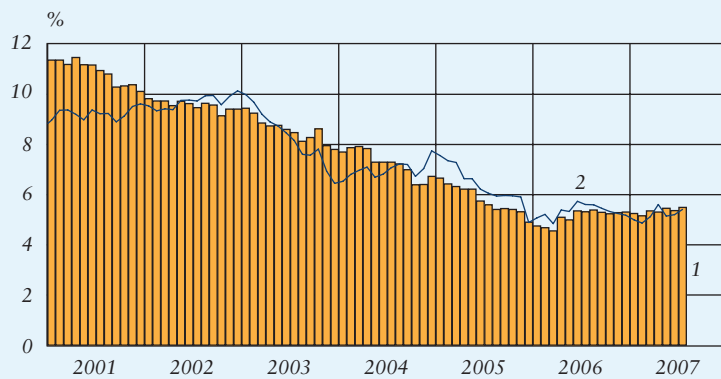


% BKT:stä

1. Julkisyhteisöjen velka
2. Valtion velka, 12 kk:n liukuva summa

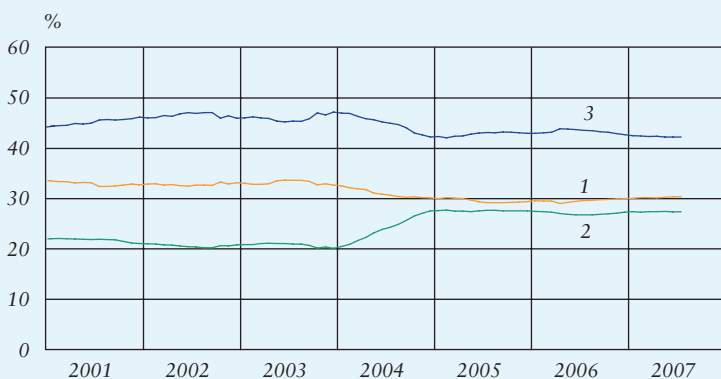
Lähteet: Valtiokonttori, Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

20. Suomen kauppataase ja vaihtotase



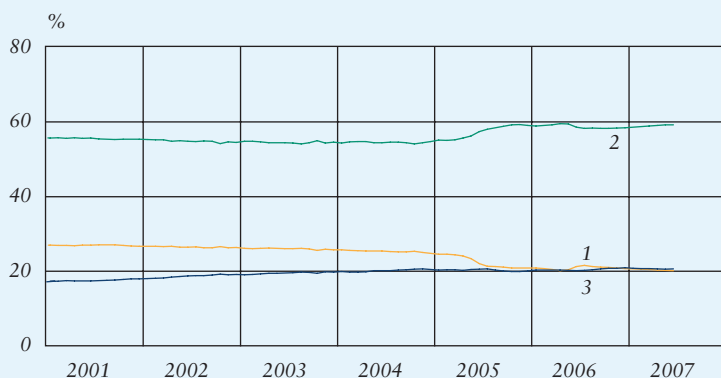
12 kk:n liukuva summa, % BKT:stä
 1. Kauppataase, fob-arvo
 2. Vaihtotase
 Lähde: Suomen Pankki.

21. Suomen viennin aluejakauma



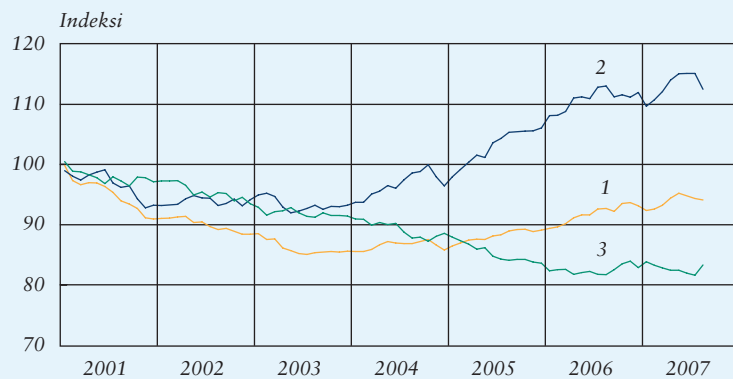
12 kk:n liukuva summa,
 % koko viennistä
 1. Euroalue
 2. Muut EU-maat
 3. Muu maailma
 Lähteet: Tulli ja Tilastokeskus.

22. Suomen vienti toimialoittain



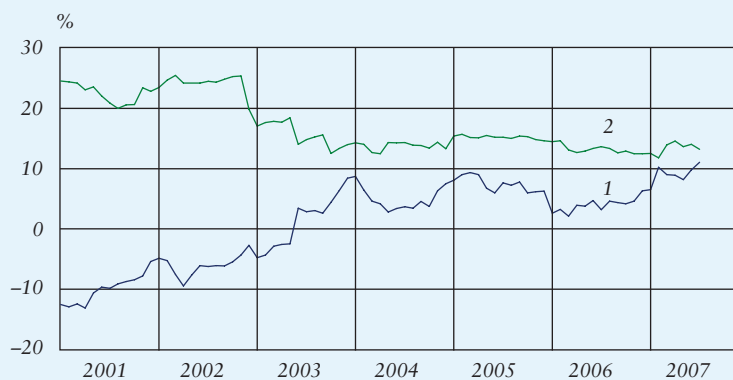
12 kk:n liukuva summa,
 prosenttiosuus koko viennistä
 1. Metsäteollisuus
 2. Metalliteollisuus (ml.
 elektroniikkateollisuus)
 3. Muu teollisuus
 Lähde: Tulli.

23. Suomen ulkomaankauppahinnat



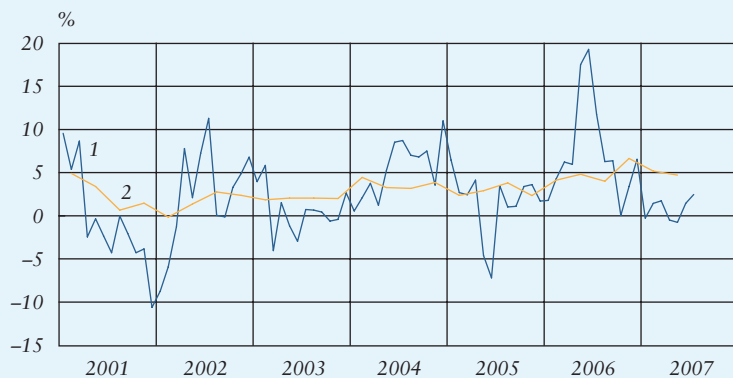
2000 = 100
 1. Vientihinnat
 2. Tuontihinnat
 3. Vaihtosuhte
 Lähde: Tilastokeskus.

24. Suomen ulkomaisen nettovarallisuuden erä



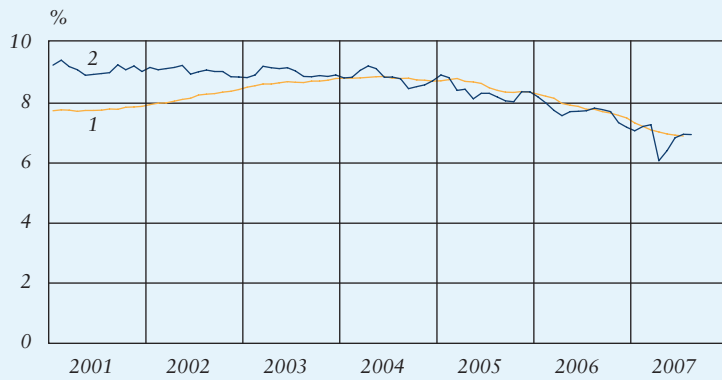
% BKT:stä
 1. Suomen ulkomainen nettovarallisuus ilman oman pääoman erää
 2. Suorat sijoitukset Suomesta ulkomaille, netto
 Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

25. Suomen BKT ja teollisuustuotanto



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

26. Työttömyysaste

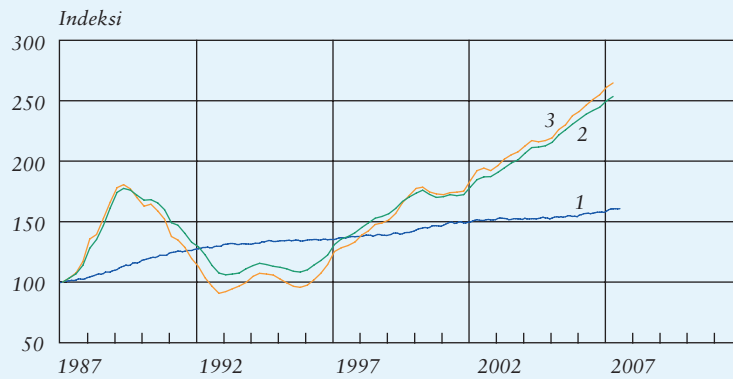


1. Euroalue

2. Suomi

Lähteet: Eurostat, Tilastokeskus
ja Suomen Pankki.

27. Suomen varallisuushintoja



Tammi-maaliskuu 1987 = 100

1. Kuluttajabinnat

2. Asuntojen hinnat

3. Vanhojen kaksioiden velaton
neliöbinta

Lähde: Tilastokeskus.

Suomen Pankin organisaatio

4.5.2007

PANKKIVALTUUSTO

Puheenjohtaja **Seppo Kääriäinen**, varapuheenjohtaja **Antti Kalliomäki**, **Pekka Ravi**,
Liisa Jaakonsaari, **Martti Korhonen**, **Mika Lintilä**,
Tanja Saarela, **Marja Tiura**, **Ben Zyskowicz**

Pankkivaltuuston sihteeri Anton Mäkelä

JOHTOKUNTA

Erkki Liikanen
johtokunnan
puheenjohtaja

Matti Louekoski
johtokunnan
varapuheenjohtaja

Sinikka Salo
johtokunnan jäsen

Pentti Hakkarainen
johtokunnan jäsen

Johtokunnan sihteeri Arno Lindgren

Yleisvastuu
EKPJ-asioista

Johdon sihteeristö
Kjell Peter Söderlund

Johtokunnan
sihteeripalvelut
Kansainvälinen yksikkö
Lakiasiaain yksikkö
Viestintäyksikkö

Strategia- ja
organisaatioryhmä

**Rahoitusmarkkina- ja
tilasto-osasto**
Heikki Koskenkylä

- Vakaustoimisto
- Yleisvalvontatoimisto

Tilastoyksikkö

- Maksutasetoimisto
- Rahoitustilasto-
toimisto
- Tilastojärjestelmä-
toimisto

**Rahapolitiikka- ja
tutkimusosasto**
Antti Suvanto

- Ennustetoimisto
- Kirjasto ja tieto-
palvelut -toimisto
- Seurantatoimisto

**Siirtymätalouksien
tutkimuslaitos**
(BOFIT)

Tutkimusyksikkö

Pankkitoimintaosasto
Pentti Pikkarainen

- Markkinaoperaatioiden
toimisto
- Riskienhallinta-
toimisto
- Sijoitustoimisto
- Selvitys- ja maksu-
toimisto
- TARGET-toimisto

Hallinto-osasto
Esa Ojanen

- Hallintopalvelu-
toimisto
- Kielipalvelutoimisto
- Taloushallinto-
toimisto

Henkilöstöyksikkö
IT-yksikkö
Turvallisuusyksikkö

Sisäinen tarkastus
Erkki Kurikka

Maksuvälineosasto
Mauri Lehtinen

- Aluekonttorit
Kuopio, Oulu,
Tampere, Turku,
Vantaa

Suomen Pankin yhteydessä toimii **Rahoitustarkastus**, jonka johtaja on Anneli Tuominen.

Julkaisut

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

Suomen Pankin julkaisujen tuotannossa siirrytään entistä laajemmin sähköiseen julkaisemiseen ja jakeluun. Tutkimuksista ja selvityksistä mm. keskustelualoitteet sekä Yleistajuiset selvitykset (A-sarja) ja Tieteelliset erillisjulkaisut (E-sarja) julkaistaan vain sähköisinä Suomen Pankin verkkopalvelussa.

Suomen Pankin verkkosivuilla on maksuton palvelu, jonka kautta voi tilata sähköisiä julkaisuja Suomen Pankista. Tilaaja saa sähköpostiinsa tiedon tilaamastaan julkaisusta heti sen ilmestyttyä. Julkaisuja voi tilata osoitteessa www.suomenpankki.fi > Julkaisut > Sähköisten julkaisujen tilaaminen. Mikäli tietojen rekisteröimisessä ilmaantuu ongelmia, voi ottaa yhteyttä osoitteeseen publications@bof.fi.

Suomen Pankin vanhoja painettuja julkaisuja on mahdollista tilata jälkitilauksena Suomen Pankin varastosta www.suomenpankki.fi > Julkaisut > Painettujen julkaisujen tilaaminen.

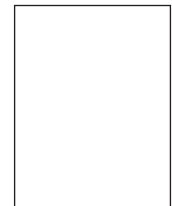
Suomen Pankki

PL 160, 00101 HELSINKI

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

Euro & talous -lehden tilaus tai jakelun muutosilmoitus

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



SUOMEN PANKKI

PL 160
00101 HELSINKI

Suomen Pankki
Bank of Finland
PO Box 160
FI-00101 HELSINKI
FINLAND



.2343