

EURO & TALOUS

1 • 2005



Talouden näkymät



Sisällys

| | |
|---|----|
| Pääkirjoitus..... | 1 |
| Tiivistelmä..... | 5 |
| Rahoitusmarkkinat | 9 |
| Tarjonta..... | 22 |
| Kysyntä..... | 30 |
| Kustannukset ja hinnat..... | 48 |
| Ennusteen yhteenveto ja riskiarvio | 59 |
| <i>Juha Kilponen – Antti Ripatti</i> Kilpailun lisääntyminen hyödyke- ja työmarkkinoilla | 71 |
| <i>Helvi Kinnunen</i> Peruspalvelujen tuottavuus, työmarkkinat ja julkinen talous Suomessa | 77 |
| <i>Mikko Spolander – Juha Tarkka</i> Verotus ja työllisyys – kansainvälistä vertailua..... | 83 |
| <i>Jouko Vilmunen</i> Hintojen muutosten tiheys mikroaineiston valossa | 91 |
| Julkaisujen tiivistelmiä..... | 96 |
| Kuviot..... | K1 |

Euro & talous 1 • 2005

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

Päätoimittaja
Erkki Liikanen

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

Toimitus
Suomen Pankin julkaisu- ja kielipalvelut

Kirjoittajat
Ennuste on laadittu rahapolitiikka- ja tutkimusosastolla.

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

Painopaikka
Edita Prima Oy, Helsinki 2005

Lehden aineistoa saa vapaasti lainata,
mutta lähde on mainittava.

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

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

Pääkirjoitus

Taloudellinen kasvu on Suomessa jo useiden vuosien ajan ollut noin kaksinkertainen euroalueen keskimääräiseen kasvuun verrattuna. Viime vuonna kasvu piristyi yli odotusten. Vanhoista EU-maista Suomea edellä olivat vain Kreikka, Irlanti ja Luxemburg. Kasvun odotetaan jatkuvan eurooppalaisittain melko vahvana myös seuraavina vuosina. Vuoden 2006 jälkeen kasvu tulee kuitenkin hidastumaan selvästi, ellei tuotavuus parane merkittävästi ja työllisyysaste nouse.

Monet merkit viittaavat siihen, että tarjontarajoitukset alkavat vähitellen muodostua talouden kasvun esteeksi. Selvimmin tämä näkyy tuonnin kasvussa. Sen seurauksena vaihtotaseen ylijäämä on melkein puolittunut vuodesta 2000. Työmarkkinoiden kohtaantongelma on pahentunut. Se näkyy siinä, että avoimien työpaikkojen määrä on kasvanut nopeasti suhteessa työttömien määrään. Asuinrakentaminen on hidastumassa tonttipulan takia.

Normaalisti inflaatiopaineet voimistuvat, kun taloudellinen kasvu alkaa törmätä tarjontarajoituksiin. Tästä Suomessa ei ole merkkejä. Viime vuosi elettiin nollainflaatiossa, mihin tosin vaikutti ratkaisevasti alkoholijuomien hintojen aleneminen veromuutosten vuoksi. Inflaation kuitenkin ennustetaan pysyvän vähäisenä myös tulevina vuosina. Kaikesta päätelleen Suomen inflaatioherkkyys on vähentynyt. Siihen ovat vaikuttaneet monet tekijät. Talous- ja rahaliiton hintavakaustavoite on siirtynyt odotuksiin, mikä on vaikuttanut palkanmuodostukseen ja hinnoittelupäätöksiin niin Suomessa kuin muissaikin euromaissa. Kilpailun lisääntymi-

nen pitää hinnoittelua kurissa hyvänkin kysynnän aikana. Tämä on näkynyt muun muassa vähittäiskaupassa ja teleoperaattoreiden toiminnassa. Niin sanottujen halpatuontimaiden vaikutus alkaa näkyä yhä useampien tuotujen kulutustavaroiden hinnoissa.

Vaikka euron vahvistumisella on omat kielteiset vaikutuksensa vientiin, se on omalta osaltaan hillinnyt inflaatiopaineita euroalueella ja siten pitänyt yllä olosuhteita, joissa korkotaso on voitu pitää hyvin alhaisena. Suomessa EKP:n harjoittama kevyt rahapolitiikka on vakauttanut talouskehitystä. Se on tukenut kotitalouksien luottamusta, mikä on näkynyt erityisesti asuntomarkkinoilla. Lainanotto on ollut vilkasta, ja asuntojen hinnat ovat nousseet. Suomessa kotitalouksien luottamusta on pitänyt yllä myös se, että työttömyyskehitys on työllisyyden tilapäisestä heikkenemisestä huolimatta pysynyt varsin tasaisena. Kotitalouksien käytettävissä olevat reaalitytulot ja yksityinen kulutus ovat kasvaneet melko vakaasti myös silloin, kun vienti ja teollisuustuotanto olivat lievässä taantumassa.

Viime vuonna talouden kasvu oli melko laajalla pohjalla, kun myös teollisuustuotanto, vienti sekä kone- ja laiteinvestoinnit lisääntyivät. Mikäli Suomen Pankin arvio talouden törmämisestä tarjontarajoituksiin on oikea, taloudellista kasvua ei voi nykyisestään kiihdyttää eikä työllisyyttä kohentaa kokonaiskysyntää lisäämällä – esimerkiksi ajoittamalla suuria julkisia investointihankkeita tai massiivisia veronalennuksia juuri tähän suhdannevaiheeseen. Huolella harkitut julkiset inves-

toinnit ovat toki perusteltuja, mikäli niillä voidaan vähentää tarjonnan pulonkauloja. Suomen Pankin käsitys on, että veronalennuksilla voisi olla hyvin merkittävä vaikutus kokonaistalouteen, mutta vasta ajan myötä ja edellyttäen, että julkisen talouden pitkän aikavälin kestävyyttä ei vaaranneta.

Maailmantalouden kasvun ennustetaan jatkuvan melko nopeana. Maailmantalous antaa siten mahdollisuuksia suomalaisille viejille. Oleellinen kysymys onkin, miten Suomi pystyy käyttämään näitä mahdollisuuksia hyväksi. Ennusteissa Suomen vientimäärien kasvu jää selvästi jälkeen vientimarkkinoiden kasvusta, kun vientimarkkinoiden kasvua mitataan tärkeimpien vientimaidemme tuonnin kasvulla. Tämä merkitsee, että vientimäärillä mitaten Suomi menettää edelleen markkinaosuuksiaan maailmankaupasta. Vaikka vientihinnat metallien jalostuksen ansiosta nousevat vielä tänä vuonna, elektroniikkateollisuuden vientihintojen trendinomaisen lasku painaa kuitenkin keskimääräisen vientihintojen muutoksen negatiiviseksi jo ensi vuonna. Arvoilla mitattuna markkinaosuuksien supistuminen on siten vieläkin nopeampaa kuin määrillä mitattuna.

Markkinaosuuksien supistuminen ei ehkä ole vakava akuutti ongelma, mutta pienen avoimen talouden näkökulmasta se antaa aiheen olla huolissaan pitemmän ajan kehityksestä. On pelättävissä, että Suomen tuotantorakenteen ja reaalisien vientikilpailukyvyn ongelmat jatkuvat. Elektroniikkateollisuuden ulkopuolella panostus kiinteisiin investointeihin ja kilpailukykyisten

tuotteiden kehittelyyn on jäänyt vähäiseksi. Ilman riittävää panostusta uhkana on, että Suomen perinteinen vientiteollisuus ajautuu uusien kilpailijoiden vuoksi yhä suurempiin vaikeuksiin ja että viennin rakenne ei monipuolistu riittävän nopeasti.

Edellisen ennusteen julkistamisen yhteydessä Suomen Pankki kiinnitti huomiota investointien vähäisyyteen (Euro & talous 3/2004). Viime vuonna investointiaste alkoi ilahduttavasti nousta, ja nousun ennustetaan jatkuvan. Tämä kehitys on myönteistä kahdessakin mielessä. Se helpottaa tarjontatarajoitetta ja edistää tuottavuuden kasvua ainakin silloin, kun investoinnit kasvavat markkinaehtoisesti. Pääomakustannuksia pienentävillä keinotekoisilla investointikannustimilla ei yleensä saada aikaan kokonaistuottavuutta kohentavia investointeja.

Kilpailun lisääntymisen positiivisista vaikutuksista tuottavuuteen on runsaasti toimialakohtaista näyttöä. Toimialoitteiset vaikutukset eivät kuitenkaan kerro kokonaistaloudellisia vaikutuksia. Suomen Pankissa on kehitetty kokonaistaloudellinen malli, jonka avulla näitä vaikutuksia voidaan arvioida. Mallilaskelmien tulokset osoittavat selvästi, että kilpailun lisääntyminen hyödyke- ja työmarkkinoilla lisää kulutusta, investointeja, kokonaistuotantoa sekä työllisyyttä. Alussa kilpailun lisääntymisellä voi olla lieviä negatiivisia vaikutuksia kulutukseen, mutta positiiviset vaikutukset alkavat näkyä jo muutamassa vuodessa. Myönteisten tuotanto- ja työllisyysvaikutusten aikaansaamiseksi kilpailun lisääntymisen hyödykemarkkinoilla on vähintään

yhtä tärkeää kuin sen lisääntyminen työmarkkinoilla. Keskeiset vaikutuskanavat ovat käytettävissä olevien tulojen lisääntyminen ja hintakilpailukyvyyn paraneminen alenevien tuottajahintojen kautta sekä työvoiman kysynnän kasvu työvoimakustannusten pienenemisen kautta. Myönteisten tuotanto- ja työllisyysvaikutusten vuoksi työn verotusta voitaisiin jossain määrin keventää ilman, että julkisen talouden pitkän ajan kestävyys vaarantuisi.

Vastaavia laskelmia on tehty muuallakin, ja tulokset ovat samansuuntaisia. Vaikka tällaiset laskelmat ovatkin vain suuntaa antavia, ne pystyvät tuomaan esiin ne monimutkaiset vaikutuskanavat, joiden kautta tuote- ja työmarkkinoiden kilpailullisuutta lisäävät reformit kasvattavat suhteellisen lyhyessä ajassa kuluttajien hyvinvointia.

Talouspolitiikan dilemma useimmissa Euroopan maissa onkin, miten perustella uudistuksiin toisinaan liittyvät lyhyen ajan kustannukset uudistuksilla saavutettavilla pidemmän aikavälin hyödyillä.

19.3.2005



Erkki Liikanen

Tiivistelmä

Suomen Pankki ennustaa talouskasvun jatkuvan lähivuosina melko ripeänä. BKT kasvaa noin 3 % tänä ja ensi vuonna. Kasvun arvioidaan hidastuvan runsaaseen 2,5 prosenttiin vuonna 2007. Kasvu perustuu vahvistuvaan kotimaiseen kysyntään, kun sekä investointien ja kulutuksen että tuonnin BKT-osuudet kasvavat.

Suomen talouskehitystä arvioitaessa tulee kuitenkin muistaa, että niin kasvuluvuissa kuin myös tuottavuuskehityksessä ja yksikkötyökustannuksissa näkyy elektroniikkateollisuuden vaikutus. Elektroniikkateollisuuden aikaansaamasta tuottavuuden kasvun hyödystä valtaosa siirtyy ulkomaisille kuluttajille alemmina hintoina eikä vastaavasti lisää tuloja Suomessa. Tämä merkitsee toisaalta sitä, että työllisyys ei kasva niin nopeasti kuin voisi olettaa ja että kotimaiset kustannuspaineet eivät ole niin vähäiset kuin yksikkötyökustannuksien kehityksestä voisi päätellä.

Suotuisaa kehitystä varjostavat talouden lisääntyvät tarjontarajoitukset, kun sekä työvoiman saatavuus että kotimaisen tuotantokapasiteetin määrä alkavat vähitellen rajoittaa kasvua. Työmarkkinoilla kapasiteettirajoitteet alkavat tulla vastaan sekä kohtaantongelmien että väestön ikääntymisen vuoksi. Lisäksi työttömyys vähenee ennustejaksolla lähelle arvioitua rakenteellisen työttömyyden tasoa.

Tuotannollisen pääomakannan kasvun hidastuminen sekä työn tarjonnan asteittainen pieneneminen edellyttäisivät työtä ja pääomaa säästävän teknisen kehityksen nopeutumista, jotta kotimainen tuotanto kykenisi vastaa-

maan kysynnän lisääntymiseen. Ennusteessa vahva kotimainen kysyntä näkyy nyt tuonnin kasvuna ja vaihtotaseen ylijäämän supistumisena.

Investointien kasvu hidastuu viimevuotisesta, kun erityisesti asuntorakentamisen kasvu hiipuu. Investointiaste nousee ennustejaksolla kuitenkin kokonaisuudessaan noin prosenttiyksikön. Investointiasteen nousun alkaminen onkin hyvä uutinen. Tuottavuuden kehitys on ollut useilla toimialoilla jo pitkän aikaa hyvin hidasta, mikä viestii panostuksen puutteesta. Sekä kiinteiden investointien että myös tutkimus- ja kehitysmenojen määrälliseen lisäämiseen on edelleen tarvetta, vaikka 1980-luvun yli-investointeihin ei olekaan paluuta. Investointien määrää tärkeämpää on lopulta niiden suuntautuminen tukemaan koko kansantalouden tuottavuuden kasvua ja nykyistä monipuolisempaa tuotantorakennetta.

Kulutuksen vuosikasvu on noin 3 % ennustejaksolla. Viime vuosien tapaan sitä tukevat vakaana jatkuva tulokehitys, alhainen korkotaso ja kuluttajien luottamuksen säilyminen vahvana. Tähän liittyy kuitenkin riski, että kulutus kasvaa arvioitua heikommin; riski johtuu kuluttajien luottamuksen mahdollisesta heikkenemisestä.

Suomen vienti pääsi mukaan maailmanmarkkinoiden kasvuun vasta vuoden 2004 jälkipuoliskolla. Vientiä ovat jarruttaneet Suomen vientiteollisuuden tuotantorakenteen ohella euron vahvistuminen ja euroalueen vaisu talouskehitys. Viennin kasvun arvioidaan hidastuvan hieman tämän vuoden alkupuolella mutta vauhdittuvan uudelleen kesään tultaessa.

Vaihtotaseen ylijäämän ennustetaan supistuvan alle 4 prosenttiin bruttokansantuotteesta ennusteperiodin loppupuolella. Tämä johtuu siitä, että kotimainen kysyntä – eli investoinnit ja kulutus – kasvaa ripeästi ja nettoviennin osuus pienenee kasvavan tuonnin johdosta.

Sekä vientimäärien että vientihin-
tojen ennustetaan kehittyvän Suomessa heikommin kuin kilpailijamaissa keskimäärin. Suomen tuotantorakenteen ja reaalisen vientikilpailukyvyn ongelmat eivät siten poistu vielä lähivuosina. Elektroniikkateollisuuden ulkopuolella panostus sekä kiinteisiin investointeihin että kilpailukykyisten tuotteiden kehitykseen on jäänyt vähäiseksi. Ilman riittävää panostusta uhkana on, että Suomen perinteinen vientiteollisuus ajautuu uusien kilpailijoiden vuoksi yhä suurempiin vaikeuksiin ja että viennin rakenne ei monipuolistu riittävästi.

Työllisten määrän viime vuosien trendinomainen väheneminen taittuu ennustejaksolla, kun sekä julkinen että yksityinen sektori lisäävät henkilöstöään. Teollisuudessa työllisten määrän supistuminen on hidastunut useiden toimialojen hyvän kannattavuuden ja tuottavuuden kasvun ansiosta. Tämän myönteisen kehityksen odotetaan jatkuvan myös ennustejaksolla.

Työttömyyden ennustetaan vähenävän 8,4 prosenttiin vuoteen 2007 mennessä. Työvoiman tarjonnan rajat alkavat tulla ennustejaksolla vastaan, kun lähestytään rakenteellisen työttömyyden tasoa. Väestön ikääntyminen alkaa hidastaa työn tarjontaa. Tämä yhdessä työvoiman kohtaanto-ongelman kanssa aiheuttaa työvoimapulaa

joillakin aloilla erityisesti ennustejakson loppupuolella.

Koko talouden tuottavuuden kasvuksi arvioidaan 2–2,5 % vuodessa. Tuottavuuden kasvun hidastuminen johtuu yksityisen tuotannon laskun hidastumisesta samalla kun työllisten määrä jonkin verran lisääntyy.

Julkisen talouden tila on ennustejaksolla vakaa. Valtion, kuntien ja sosiaaliturvarahastojen yhteenlaskettu rahoitusylijäämä säilyy runsaana 2 prosenttina suhteessa bruttokansantuotteeseen samalla kun bruttokansantuotteeseen suhteutetut tulot ja menot supistuvat. Myös julkisyhteisöjen velka suhteessa bruttokansantuotteeseen supistuu. Kokonaisveroaste alenee maltillisesti vuosittain. Julkisen vallan toimenpiteet tukevat talouden kasvua lievästi koko jakson ajan.

Valtion budjettikehys on kireä. Menojen kasvun kiihtyminen yli kehysten sallimien rajojen heikentäisi julkisen talouden rahoitusaseman kestävyyttä, eikä julkisen talouden rahoitus näyttäisikään olevan kestäväällä pohjalla pitkällä aikavälillä. Julkisen talouden rahoitusaseman kestävyuden parantaminen edellyttää julkisen palvelutuotannon tehostamista. Näyttää kuitenkin siltä, että julkisen peruspalvelutuotannon tuottavuus on kohentumisen sijasta viime vuosina pikemminkin heikentynyt.

Inflaatio pysyy ennustevuosina vai-meana, vaikka tarjontarajoitteet alkavatkin tulla vastaan. Yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin mukainen inflaatio jää vuonna 2004 noin yhteen prosenttiin ja kiihtyy 1,4 prosenttiin vuonna 2006 sekä edelleen 1,8 prosenttiin vuonna 2007.

Kilpailun kiristyminen useilla eri aloilla vaimentaa edelleen inflaatiota tuntuvasti. Inflaatio alkaa kuitenkin hieman kiihtyä kustannustekijöiden kautta välillisten kustannusten siirtymisestä vähitellen lopputuotteiden hintoihin.

Ennusteessa lyhyen aikavälin inflaatoriskit ovat painottuneet arvioitua hieman vähäisemmän inflaation suuntaan. Energian hintaan liittyy sekä ennustettua nopeamman että hitaamman hinnannousun riskejä, kun taas palveluiden ja jalostettujen elintarvikkeiden hintakehitykseen liittyy lähinnä vain arvioitua hitaamman kehityksen riskejä.

Pitkällä aikavälillä inflaatoriskeihin vaikuttaa tuottavuuskehitykseen liittyvä epävarmuus. Tuottavuuden kasvun arvioitua nopeampi heikkeneminen voisi lisätä inflaatiopaineita ennustettua enemmän yksikkötyökustannusten kasvussa merkittävästi. Myös työmarkkinoiden kiristyminen ennustejakson loppua kohden saattaa aiheuttaa kustannuspaineita, jotka välittyvät ennen pitkää hintoihin.

Suomen Pankki ennustaa maailmantalouden kasvun jatkuvan vuosina 2005–2007 keskimäärin noin 4 prosentin vauhtia. Vaikka kasvu jää viimevuotista hitaammaksi, se on kuitenkin edelleen maailmantalouden pidemmän aikavälin keskimääräistä kasvuvauhtia nopeampaa.

Kansainvälisen talouden ennusteen kasvuriskien arvioidaan olevan kuta-kuinkin tasapainossa. Riskit rakentuvat pitkälti samoista elementeistä kuin Suomen Pankin syyskuussa 2004 julkistamassa ennusteessa. Ne liittyvät maailmantalouden tasapainottomuuksien korjaantumistapaan, Kiinan kasvun hallittavuuteen, öljyn hintaan sekä viime vuosien kevyen rahapolitiikan vaikutuksiin.

Rahoitusmarkkinat

Maaailman rahoitusmarkkinoita ovat viimeksi kuluneen puolen vuoden aikana hallinneet öljyn hintaa ja dollarin ulkoista arvoa koskevat uutiset. Öljyn kallistuminen viime vuoden mittaan ja uudelleen kuluvan vuoden alussa aiheutti pelkoja talouskasvun hidastumisesta teollisuusmaissa. Dollarin heikkeneminen on jatkunut, ja viime kuukausina myös osa Aasian valuutoista on vahvistunut dollariin nähden. Yhdysvaltain suuri vaihtotaseen alijäämä ei kuitenkaan ole vielä alkanut supistua.

Lyhyet reaalikorot ovat pysyneet hyvin matalina sekä euroalueella että Yhdysvalloissa. Tämä yhdessä maailmantalouden melko suotuisien kasvunäkymien kanssa on saanut sijoittajat etsimään tuottoa riskipitoisemmista sijoituskohteista, mikä on nostanut pörssikursseja ja kaventanut yritys- ja valtionlainojen välisiä korkoeroja. Matalat reaalikorot ovat myös pitäneet asuntoluottojen kysynnän ripeässä kasvussa ja asuntojen hinnat kalliina useissa teollisuusmaissa.

Korot

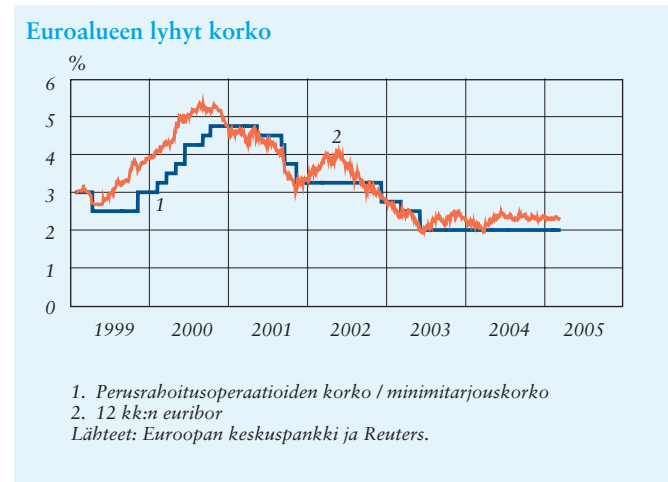
Korot ovat pysyneet matalina euroalueella. Euroopan keskuspankin ohjauskorko on ollut 2 % jo yli puolentoista vuoden ajan. Lyhyet markkinakorot ovat edelleen vain vähän 2 prosentin yläpuolella, sillä markkinat eivät odota Euroopan keskuspankin neuvoston kiristävän rahapolitiikkaa nopeasti (kuvio 1). Rahoitusmarkkinaosapuolet odottavat nyt ohjauskoron nostojen ajoittuvan hieman myöhemmäksi kuin ne odottivat puoli vuotta sitten.

Odotukset, joiden mukaan rahapolitiikka pysyy lähitulevaisuudessa kevye-

nä, kuvastavat inflaatiopaineita koskevia näkymiä. Nämä näkymät ovat edelleen melko suotuisat, vaikka raakaöljy on kallistunut ja maailmantalous kasvanut melko nopeasti. Inflaatiopaineita vaimentavat euron vahvistuminen sekä se, ettei euroalueen talouskasvu näytä olevan kiihtymässä kovin nopeasti. Kasvun pysyminen melko hitaana euroalueella on edesauttanut työkustannusten nousuvauhdin vaimenemista, mikä puolestaan vähentää yritysten paineita nostaa tavaroiden ja palveluiden hintoja.

Toisin kuin euroalueella Yhdysvalloissa lyhyet korot ovat nousseet viimeisen puolen vuoden aikana. Yhdysvaltain keskuspankki aloitti kesäkuussa 2004 koronnostot, jotka ovat kohottaneet sen ohjauskoron 1 prosentista 2½ prosenttiin. Markkinat odottavat koronnostojen jatkuvan lähikuukausina. Yhdysvaltain rahapolitiikan kiristämisen taustalla ovat nopea talouskasvu ja inflaatiopaineiden lievä lisääntyminen. Vahvana pysynyt kotimainen kysyntä on nostanut resurssien käyttöastetta,

Kuvio 1.



Ennusteen oletukset

Maailmantalouden kasvu näyttää vuonna 2004 yltäneen poikkeuksellisen nopeaan 4½ prosentin vauhtiin. Kasvu oli erityisen voimakasta vuoden alkupuoliskolla, minkä vuoksi sen hidastuminen loppuvuonna ei ollut yllättävää. Kasvuvauhdin ennustetaan jatkuvan noin 4 prosentissa vuosina 2005–2007. Yhdysvalloissa kasvu hidastuu, mutta Japanin ulkopuolisessa Aasiassa se jatkuu edelleen ripeänä lähes viime vuosina nähtyä vauhtia.

Maailmankaupan kasvun hidastumisen viime vuoden loppulla ennustetaan jäävän väliaikaiseksi ja kauppavaihdon elpymään jo kuluvan vuoden aikana. Maailmankauppa kasvaa ennustejaksolla reipasta runsaan 7 prosentin vuosivauhtia. Suomen vientimarkkinoiden kasvu on tätäkin hieman ripeämpää Venäjän tuonnin nopean kasvun vuoksi ja yltänee tänä vuonna liki 8 prosenttiin (taulukko).

Teollisuuden raaka-aineiden hintojen (öljyn hintaa lu-

kuun ottamatta) vaihtelut ovat olleet voimakkaita ja seuranneet Kiinan talouden kasvuvauhtiin liittyviä odotuksia. Niistä erityisesti metallien hinnat lähtivät yhdessä öljyn hinnan kanssa helmikuussa 2004 uudelleen nopeaan nousuun. Tämän uskotaan johtuvan myös voimakkaana jatkuneesta kysynnästä, koska mitään merkittäviä pitkäkestoisia tarjontahäiriöitä ei ole ollut nähtävissä. Raaka-aineiden hintojen nousun arvioidaan kuitenkin taittuvan, kun raaka-aineiden tarjonta ennustejakson puoliväliin mennessä lisääntyy.

Kun uusia merkittäviä tarjontalähteitä ei ole näkyvissä, ovat maailmantalouden myönteiset kasvunäkymät nostaneet edelleen myös raakaöljyn futuurihintoja. Öljyn tynnyrihinnan arvioidaan jäävän 40 dollarin tuntumaan vielä vuonna 2007. Osittain tämä johtuu dollarin heikkenemisestä ja osittain maailmantalouden kasvun ja öljyn kysynnän jatkumisesta vahvana.

Suomen vientimaiden kansallisissa valuutoissa mitatuissa vientihinnoissa alkoi yli kaksi vuotta jatkuneen laskun jälkeen noin 1 prosentin nousu vuonna 2004. Nousun ennustetaan kiihtyvän edelleen noin 1½ prosenttiin jo tänä vuonna. Tämä nousu johtuu merkittävältä osin raaka-aineiden voimakkaasta kallistumisesta edelleen tänä vuonna. Euroissa mitattuna Suomen vientimaiden vientihinnat polkevat kuitenkin vuonna 2005 paikoiltaan ja nousevat vain noin prosentin vauhtia vuosina 2006–2007.

Suomen tavaroiden ja palveluiden tuontihinnat seuraavat maailmanmarkkinahintoja heijastaen kuitenkin osittain myös Suomen tuontikysyntätilannetta. Tuontihintojen nousuvauhti oli vuonna 2004 vientimaiden vientihintojen nousuvauhtia nopeampaa erityisesti palveluiden tuontin voimakkaan kallistumisen vuoksi. Tämä puolestaan heijastaa merkittävältä osin laivarahtihintojen moninkertaistumista

Taulukko.

Ennusteen oletukset

| | 2003 | 2004 ^e | 2005 ^e | 2006 ^e | 2007 ^e |
|---|-------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Suomen vientimaiden tuonti, prosenttimuutos | 5,4 | 8,3 | 7,8 | 7,4 | 7,2 |
| Suomen tuontihinnat, prosenttimuutos | 0,7 | 2,8 | 1,6 | 2,2 | -0,3 |
| Öljyn hinta, USD/barrili | 28,9 | 38,3 | 48,3 | 44,6 | 40,0 |
| Suomen vientimaiden vientihinnat, prosenttimuutos | -5,6 | -0,7 | -0,1 | 0,8 | 1,1 |
| Euribor, 3 kk, % | 2,3 | 2,1 | 2,3 | 2,8 | 3,3 |
| Suomen 10 vuoden obligaatiokorko, % | 4,1 | 4,1 | 3,7 | 4,0 | 4,1 |
| Suomen nimellinen kilpailukykyindikaattori ¹ | 100,1 | 101,6 | 102,8 | 103,4 | 103,9 |
| Euron arvo Yhdysvaltain dollareina | 1,13 | 1,24 | 1,32 | 1,34 | 1,35 |

¹ Suppea, euroalueen mailla täydennetty, tammi-maaliskuu 1999 = 100.

e = ennuste.

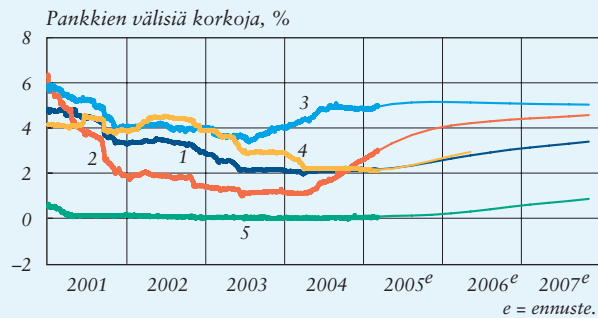
Lähteet: Tilastokeskus, Bloomberg ja Suomen Pankki.

vuosina 2002–2004. Tuontihin-
tojen nousu jatkuu edelleen vuo-
sina 2005–2006, mutta hinnat
alkavat hieman laskea öljyn
hinnan alenemisen myötä vuo-
na 2007.

Korko- ja valuuttakurssi-
oletukset on johdettu 28. helmi-
kuuta 2005 vallinneista markki-
naodotuksista. Korkoja ja va-
luuttakursseja koskeva oletus on
puhtaasti tekninen, joten se ei
ennakoi EKP:n neuvoston kor-
kopoliitiikkaa eikä sisällä arviota
tasapainovaluuttakurssista. Odo-
tukset on laskettu julkisesti no-
teerattavista korkofutuureista.
Markkinoilla odotetaan euro-
alueen lyhyiden korkojen alka-
van nousta asteittain siten, että
ne saavuttavat 3,4 prosentin
tason vuoden 2007 loppuun
mennessä (kuvio A). Euron dol-
larikurssin odotetaan vahvistu-
van runsaan prosentin vuosit-
tain. Kurssi saavuttaa tason 1,36
vuoden 2007 loppuun mennessä.
Suomen nimellinen kilpailukyky-
indikaattori vahvistuu ennuste-
jakson aikana puolestaan vain
runsaan prosentin (kuvio B).

Kuvio A.

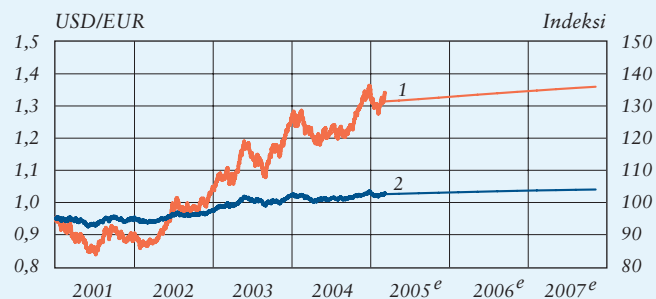
Lyhyet korot ja korko-odotukset*



1. Euroalue
 2. Yhdysvallat
 3. Iso-Britannia
 4. Ruotsi
 5. Japani
- * 3 kuukauden markkinakorot ja korkofutuureista lasketut
korko-odotukset.
Lähteet: Bloomberg ja Suomen Pankki.

Kuvio B.

Valuuttakurssioletukset



1. Euron arvo Yhdysvaltain dollareina (vasen asteikko)
 2. Suomen nimellinen kilpailukykyindikaattori (oikea asteikko)*
- * Suppea, euroalueen mailla täydennetty indikaattori,
tammi-maaliskuu 1999 = 100.
Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Suomen Pankki.

mihin on liittynyt myös työllisyystilanteen lievä koheneminen. Yhdessä dollarin heikkenemisen kanssa tämä on kasvattanut inflaatiopaineita.

Inflaatio-odotusten kasvu Yhdysvalloissa on merkinnyt sitä, että maan lyhyet reaalikorot ovat edelleen hyvin matalat nimellisten korkojen noususta huolimatta. Sekä Yhdysvalloissa että euroalueella lyhyet reaalikorot ovat lähellä nollaa. Suotuisaan suhdanteeseen nähden rahapolitiikka on erityisen kevyttä etenkin Yhdysvalloissa.

Japanissa lyhyet nimelliskorot ovat edelleen lähellä nollaa, eikä Japanin keskuspankin odoteta lähitulevaisuudessa tiukentavan rahapolitiikkaansa. Japanin talouskasvu hidastui uudelleen vuoden 2004 mitta, eivätkä maan kuluttajahinnat näytä edelleenkaan alkaneen selkeästi nousta. Isossa-Britanniassa keskuspankki on pitänyt ohjauskorkonsa 4¾ prosentissa viimeisen puoli vuotta, eivätkä markkinat odota keskuspankilta suuria ohjauskoron muutoksia lähikuukausina. Kuluttajahintojen nousuvauhti on pysynyt

maltillisena. Kotimaista kulutuskysyntää sekä inflaatiopaineita koskevat näkymät heikkenivät jonkin verran viime syksyn mitta.

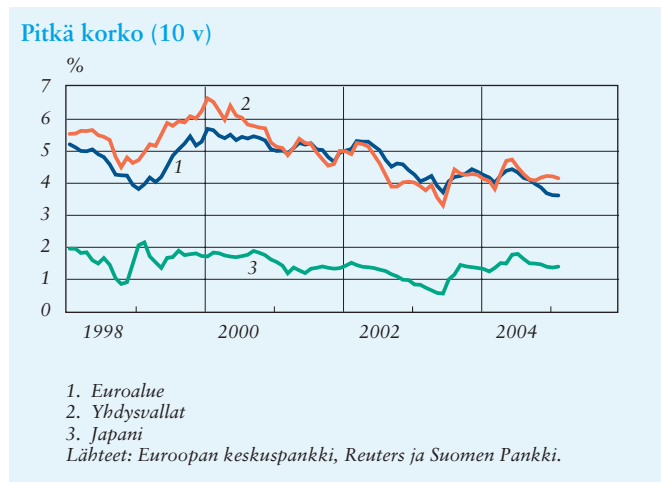
Ruotsissa ja Norjassa lyhyet korot ovat pysyneet lähellä 2:ta prosenttia, eivätkä markkinat odota kummankaan maan keskuspankin muuttavan ohjauskorkoaan aivan lähikuukausina. Inflaatio hidastui näissä maissa viime vuonna, eivätkä inflaatiopaineet näytä olevan juuri lisääntymässä lähitulevaisuudessa. Inflaationäkymät ovat suotuisat huolimatta siitä, että talouskasvu elpyi voimakkaasti viime vuonna. Vuonna 2005 kasvu tuskin enää kiihtyy viimevuotisesta.

Pitkät korot ovat keskeisissä teollisuusmaissa pysyneet jo muutaman vuoden ajan hyvin matalina (kuvio 2). Yksi syy tähän on rahoitusmarkkinaosapuolten luottamus siihen, että inflaatio tulee pysymään hitaana. Pitkien reaalikorkojen alhainen taso on puolestaan osin seurausta kiinteiden investointien kasvun vaimeudesta.

Euroalueen pitkät korot ovat viimeksi kuluneen puolen vuoden aikana alentuneet. Pitkän aikavälin inflaatiota koskevat odotukset eivät ole juuri muuttuneet, ja pitkien korkojen aleneminen onkin merkinnyt pitkien reaalkorkojen alenemista. Näin voi päätellä vertaamalla inflaatioindeksoitujen ja tavallisten joukkolainojen korkoja toisiinsa.¹ Yhdysvalloissa pitkät korot

¹ Pitkän aikavälin inflaatio-odotuksella tarkoitetaan tässä niin sanottua tuotot yhtenäistävää inflaatiovauhtia. Se saadaan vähentämällä tavallisen valtionobligation korosta kuluttajahintaindeksiin indeksoidun joukkolainan korko. Erotus mittaa inflaatio-odotuksia, jos inflaatioon liittyvän epävarmuuden aiheuttama riskilisiä ja markkinoiden likvidiuden eroista johtuva ns. likviditeettipremio eivät ole merkittäviä.

Kuvio 2.



eivät ole juuri muuttuneet viimeksi kuluneen puolen vuoden aikana. Toisin kuin euroalueella, pitkän aikavälin inflaatio-odotukset ovat Yhdysvalloissa hieman kasvaneet. Pitkät reaalikorot ovat historiaansa verrattuna hyvin matalat sekä euroalueella että Yhdysvalloissa.

Pitkien korkojen aleneminen viime vuoden kevään jälkeen heijastaa osin maailmantalouden kasvunäkymien hienoista heikkenemistä. Raakaöljyn kallistuminen vuoden 2004 mittaan ei joutanut markkinoiden inflaatio-odotusten merkittävään kasvuun. Sen sijaan sen nähtiin heikentävän kasvunäkymiä kehittyneissä teollisuusmaissa. Ero euroalueen ja Yhdysvaltain pitkien korkojen kehityksessä kuvastaa lähinnä eroja niiden pitkän aikavälin inflaatiota koskevista odotuksista. Inflaatio-odotukset lisääntyivät Yhdysvalloissa euroalueeseen verrattuna osin Yhdysvaltain ripeämmän talouskasvun takia. Toinen keskeinen syy on euron vahvistuminen ja dollarin heikkeneminen.

Japanin pitkät korot ovat pysyneet hyvin matalina, vaikka ne keväällä nousivatkin lähelle 2:ta prosenttia. Talouskasvun nopeutumisen ja deflaatiopaineiden pienentymisen ansiosta markkinat siirsivät tuolloin odotuksissaan aikaisemmaksi ajankohtaa, jolloin Japani tulee luopumaan nollakorkopolitiikastaan. Japanin talouskasvu kuitenkin hidastui merkittävästi vuoden 2004 mittaan, ja pitkät korot ovat kesästä lähtien laskeneet.

Kiinan viranomaiset ottivat viime vuonna käyttöön toimenpiteitä, joiden avulla he pyrkivät rajoittamaan investointien kasvua eräillä toimialoilla.

Tavoitteena oli talouden ylikuumenemisen välttäminen. Toimenpiteet olivat lähinnä hallinnollisia, mutta syksyllä myös keskuspankin ohjauskorkoa nostettiin. Ohjauskoron muutos oli ensimmäinen pitkään aikaan, ja sen on tulkittu merkitsevän Kiinan talouspolitiikan muuttamista aiempaa enemmän markkinamekanismeja hyödyntävään suuntaan. Melko yleisesti koronnostojen odotetaan jatkuvan. Ohjauskoron noston on myös arvioitu ennakoivan valuuttakurssijärjestelmän muuttumista joustavammaksi nykyisestä järjestelmästä, jossa Kiinan valuutan arvo on ollut käytännössä sidottu dollarin arvoon.

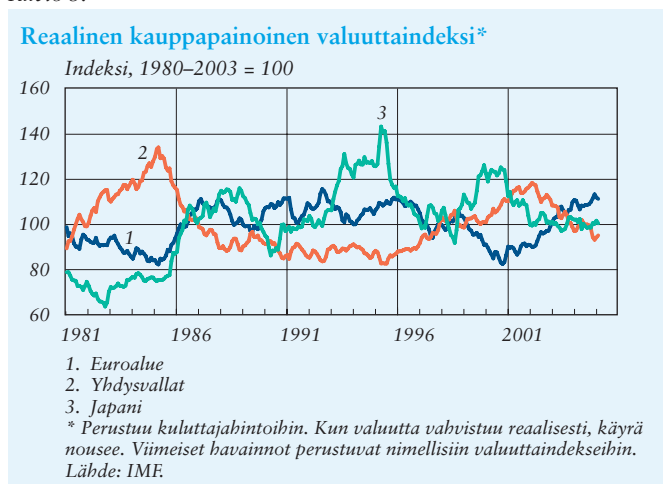
Japanin ja Kiinan ulkopuolisen Aasian merkittävässä talouksissa rahanpolitiikka on pääasiassa pysynyt keveänä, vaikka talouskasvu on ollut nopeaa ja vaikka inflaatiopaineet ovat useissa maissa lievästi kasvaneet. Keveän rahanpolitiikan taustalla on osin useiden maiden pyrkimys estää valuuttansa merkittävä vahvistuminen Yhdysvaltain dollariin nähden, kun ne tavoittelevat vientivetoisen talouskasvunsa jatkumista. Korkojen merkittävä nostaminen houkuttelisi sijoituksia näiden maiden korkoa tuottaviin instrumentteihin, mikä vahvistaisi niiden valuuttoja.

Yritysten ja valtioiden liikkeeseen laskemien joukkolainojen väliset korkoerot ovat läntisissä teollisuusmaissa pysyneet hyvin pieninä. Tämän taustalla ovat osin yritysten hyvä tuloskunto ja velkaantuneisuuden vähentyminen. Lisäksi maailmantalouden kasvunäkymät ovat suotuisat ja reaalikorkojen taso matala. On arvioitu, että korkoerojen pysymistä kapeana on edes-

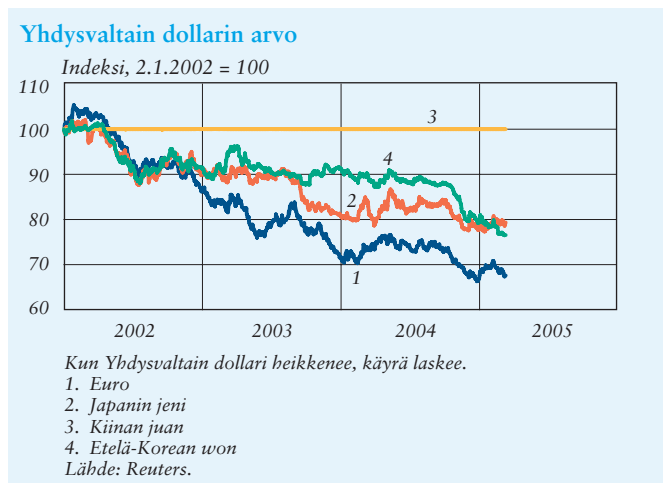
auttanut myös sijoittajien riskinottovalmiuden lisääntyminen. Korkeorojen kapenemisen lisäksi yritysten rahoitus-tilannetta on helpottanut myös se, että yritysten pankkilainojen ehdot ovat kyselytutkimusten perusteella keventyneet sekä euroalueella että Yhdysvalloissa.²

² Euroopan keskuspankki (tammikuu 2005) Euro Area Bank Lending Survey (www.ecb.int/stats/money/lend/html/index.en.html) ja Federal Reserve Board, The January 2005 Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices (www.federalreserve.gov/boarddocs/SnLoanSurvey).

Kuvio 3.



Kuvio 4.



Valuuttakurssit

Euron ulkoinen arvo vahvistui vuonna 2004 edellisvuotisesta sekä nimellisellä että reaalisella efektiivisellä valuuttakurssilla mitattuna (kuvio 3). Vahvistumisestaan huolimatta euron arvo ei kuitenkaan noussut reaalisesti vielä kovin paljon 1990-luvun keskimääräistä tasoaan vahvemmaksi. Suurimmaksi osaksi euro vahvistui suhteessa Yhdysvaltain dollariin, kun taas Englannin puntaan ja Japanin jeniin nähden euron arvo ei juuri muuttunut.

Huolimatta euron vahvistumisesta suomalaisen tuotannon kansainvälinen hintakilpailukyky – mitattuna reaalisella efektiivisellä valuuttakurssilla – ei vuonna 2004 juuri muuttunut edellisvuotisesta. Muun euroalueen keskimääräiseen kehitykseen verrattuna Suomen tuotannon hintakilpailukyky hyötyi inflaatiovauhdin selvästä hidastumisesta. Suomalaisen tuotannon hintakilpailukyky on hieman heikentynyt neljän viime vuoden aikana, mutta on silti edelleen huomattavasti parempi kuin 1980- ja 1990-luvulla keskimäärin.

Euron vahvistuminen vauhdittui vuoden 2004 viimeisellä neljänneksellä huolimatta siitä, että euroalueen talousnäkymät eivät liiemmin parantuneet ja että ohjauskoron nostojen odotettiin siirtyvän kauemmaksi tulevaisuuteen. Euroalueen arvopapereihin suuntautuneen sijoitusvirran kasvu tuki euron vahvistumista.

Yhdysvaltain dollari heikkeni vuoden 2004 jälkipuoliskolla selvästi, vaikka maan keskuspankki nosti ohjauskorkoaan useaan otteeseen (kuvio 4). Dollarin viimevuotinen heikentyminen heijasti osin rahoitusmarkkinoiden huolta

Yhdysvaltain kasvavan vaihtotaseen vajeen rahoittamisesta. Toistaiseksi vajeen rahoitus ei ole ollut ongelma, vaikka rahoituksen rakenne onkin jonkin verran muuttunut. Vuoden 2004 alkupuolella Aasian keskuspankit rahoittivat Yhdysvaltain vaihtotaseen vajetta ostamalla suuria määriä yhdysvaltalaisia joukkolainoja. Vuoden lopulla vajeen rahoitus oli sen sijaan entistä riippuvaisempi suorista sijoituksista sekä sijoituksista yhdysvaltalaisiin osakkeisiin ja yrityslainoihin, kun taas sijoitusvirrat Yhdysvaltain valtion joukkolainoihin jossain määrin hiipuivat.

Yhdysvaltain vaihtotaseen vaje kasvoi edelleen viime vuonna. Sitä kasvatti paitsi tuontihintojen kallistuminen öljyn hinnannousun seurauksena myös tuontimäärien vientimääriä suurempi kasvu. Dollarin heikentymisestä huolimatta vaihtotaseen alijäämä tuskin juuri supistuu lähivuosina, etenkin jos kotimainen kysyntä kasvaa vastakin Yhdysvalloissa nopeammin kuin muissa suurissa talouksissa.

Englannin punta heikentyi suhteessa euroon viime vuoden loppupuolella, kun Englannin pankki ei enää alkuvuoden jälkeen nostanut korkoa. Viime kuukaudet punnan kurssi on vaihdellut ilman selvää suuntaa. Punta on viime vuosina hyötynyt muihin päätalousalueisiin verrattuna korkeammasta korkotasosta, mutta samanaikaisesti kasvava vaihtotaseen alijäämä on pyrkinyt heikentämään valuuttaa. Kauppapainoisella valuuttakurssilla mitattuna punnan kurssi ei ole juuri vaihdellut viime vuosina.

Muista Euroopan valuutoista sekä Ruotsin että Norjan kruunu on vahvis-

tunut hieman kauppapainoisella valuuttakurssilla mitattuna syksystä 2004 lähtien. Ruotsin talouden kasvunäkymät ovat suotuisat, kun taas Norjan kruunua on auttanut öljyn hinnan nousu. Venäjän ruplakin on hyötynyt öljyn hinnan noususta ja myös maahanvirranneista sijoituksista. Keskuspankki on kuitenkin hillinnyt valuutan vahvistumista valuuttainterventiolla, eikä rupla ole reaalisella efektiivisellä valuuttakurssilla mitattuna juuri viime vuoden puolivälin jälkeen vahvistunut.

ERM II -valuuttakurssijärjestelmään kuuluvista valuutoista Viron kruunu ja Liettuan liti ovat pysyneet tarkasti järjestelmässä määritellyssä keskuskurssissaan ja Tanskan kruunu sekä Slovenian tolar lähellä sitä. Muiden uusien EU-jäsenmaiden valuutat ovat jatkaneet vahvistumistaan euroon nähden. Tämän takana on ainakin osin ollut sijoittajien pyrkimys hakea tuottoja, kun korot suurissa teollisuusmaissa ovat olleet alhaisia.

Itä- ja Kaakkois-Aasian keskeisistä valuutoista osa on viime kuukausina vahvistunut Yhdysvaltain dollariin nähden. Vielä viime vuoden alkupuolella Aasian maiden ja erityisesti Japanin viranomaiset intervenoivat valuuttamarkkinoilla estääkseen valuuttojensa vahvistumisen suhteessa Yhdysvaltain dollariin. Tämän seurauksena Aasian maiden valuuttojen kurssit suhteessa dollariin pysyivät varsin vakaina. Vuoden lopulla ja kuluvan vuoden alussa kuitenkin useiden Aasian maiden, kuten esimerkiksi Etelä-Korean ja Taiwanin, valuutat vahvistuivat suhteessa dollariin. Myös tämä on heijastanut sijoittajien pyrkimystä hakea suurempaa tuot-

toa riskipitoisemmista sijoituskohteista. Esimerkiksi Etelä-Koreassa pörssikurssit ovat elpyneet kuluvana vuonna selvästi.

Kiinan juanin arvo on pysynyt käytännössä kytkettynä Yhdysvaltain dollariin. Termiinimarkkinoilla odotukset sen revalvoinnista ovat kuitenkin lisääntyneet viime kuukausina kesään 2004 verrattuna. Tähän ovat vaikuttaneet myös Kiinan viranomaisten esittelemät toimet, joilla pyritään valmistelemaan valuuttakurssikytköksen vähittäistä vapauttamista. Kiinan juanin revalvointi ei kuitenkaan ratkaisisi Yhdysvaltain vaihtotaseongelmaa, koska Kiinan paino Yhdysvaltain ulkomaankaupassa on vain noin 10 %.

Osakemarkkinat

Euroalueen ja Yhdysvaltojen pörssikurssit nousivat viime vuoden jälkipuoliskolla (kuvio 5). Pörssikurssien suotuisalle kehitykselle loivat pohjaa matalana pysytellyt korkotaso, yritysten hyvä tuloskehitys sekä ripeänä jatkunut talouskasvu Yhdysvalloissa. Toimiala-

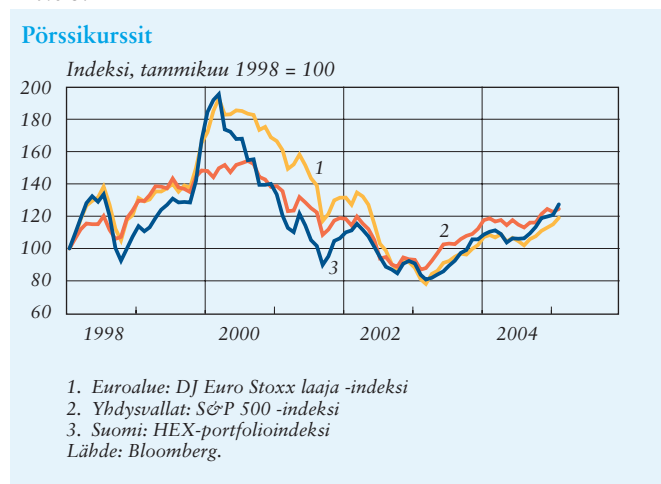
kohtaisesti tarkasteltuna vuoden 2005 alussa eniten ovat nousseet sekä Yhdysvalloissa että euroalueella energia- ja raaka-ainealan yhtiöiden kurssit, kun taas tieto- ja viestintätekniikka-alan kurssit ovat polkeneet paikallaan.

Kuluvan vuoden alusta lähtien euroalueen pörssikurssit ovat jatkaneet nousuaan, kun taas Yhdysvaltain pörssikurssit ovat enimmäkseen pysyneet ennallaan. Erilaiseen kehitykseen on saattanut vaikuttaa Yhdysvalloissa koettu lyhyiden korkojen nousu. Korkotasolla on merkitystä osakekurssien kannalta, koska korkotason lasku vähentää vaihtoehtoisten sijoitusten tuottoa ja lisää siten osakesijoitusten houkuttelevuutta.

Yritysten voitot kasvoivat vuonna 2004 edellisvuotisesta ripeästi sekä euroalueella että Yhdysvalloissa. Euroalueella yritysten voittojen kasvu oli erityisen vahvaa: eräiden arvioiden mukaan euroalueen suurten yritysten yhteenlaskettu liikevoitto kasvoi 80 % edellisestä vuodesta. Kansantalouden tilinpitotietojen mukaan voittojen kasvu vuodentakaiseen verrattuna pysähtyi Yhdysvalloissa viime vuoden kolmannella neljänneksellä, kun taas euroalueella voitot kasvoivat edelleen tilinpidon bruttotointimintaylijäämällä mitattuina.

Japanissa pörssikurssit sahilivat viime vuoden edestakaisin ilman selvää suuntaa. Vuoden 2005 alussa kuitenkin myös Japanin pörssi on ollut nousussa. Tämä on kuvastanut lähinnä japanilaisyritysten voittojen kasvua, joka on saavutettu viennin vedon ja taseiden tervehdyttämisen kautta. Japanin talouskasvun vaisuus ei näytä haitanneen osakekurssien nousua.

Kuutio 5.



Kehittyvien maiden pörssikurssit ovat nousseet niin Latinalaisessa Amerikassa, uusissa EU-jäsenmaissa kuin Aasiassakin monissa tapauksissa selvästi suurten teollisuusmaiden kurssveja rivakammin tämän vuoden alussa. Tämä kuvastaa osin teollisuusmaiden korkotason mataluutta ja sijoittajien pyrkimystä etsiä tuottoa muista sijoituskohteista.

Suomessa pörssikurssit ovat nousseet vuoden 2004 puolivälistä lähtien aivan kuten muuallakin euroalueella. HEX-portfoliaindeksi, jossa Nokian paino on rajoitettu 10 prosenttiin, on noussut tänä aikana jonkin verran ripeämmin kuin suurten teollisuusmaiden kurssit. Nousu on johtunut erityisesti perinteisten energia-, kemian- ja metalliteollisuuden toimialojen vahvuuksista, kun taas tietoliikenne- ja elektroniikkatoimialan kurssikehitys on ollut vaisua. Kansantalouden tilinpidossa bruttotoimintaylijäämä kasvoi 5 % vuonna 2004 edellisvuotisesta – supistuttuaan vuoden 2003 lopulla. Kasvu ei kuitenkaan ollut pitkän aikavälin keskiarvoon verrattuna erityisen nopeaa.

Asuntojen hinnat

Asuntojen hinnat ovat viiden viime vuoden aikana nousseet Suomessa keskimäärin hieman yli 3,5 % vuodessa reaalisesti mitattuna (kuvio 6). Vuonna 2004 nousua kertyi 7 %. Hintojen nousu kuitenkin tasaantui vuoden 2004 mittaana selvästi: vuoden jälkipuolen aikana asuntojen reaalihinnat pysyivät Suomessa keskimäärin likimain ennallaan. Pääkaupunkiseudulla hinnat nousivat hieman hitaammin kuin muualla maassa. Omakotitalojen hinnat nousi-

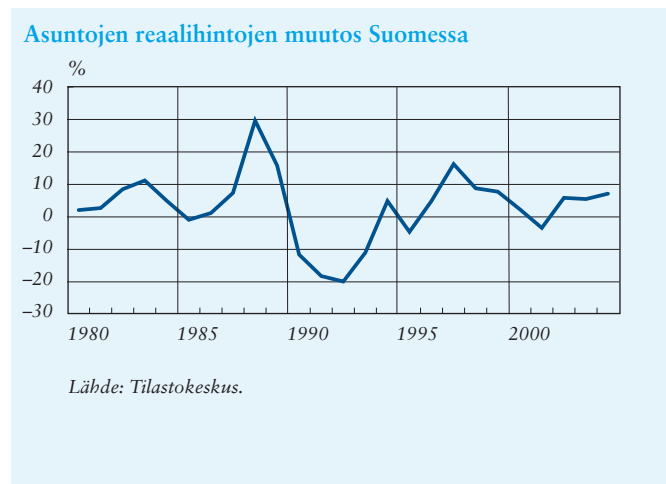
vat hieman kerros- ja rivitalojen hintoja nopeammin.

Omistus- ja vuokra-asuntomarkkinoiden kehityksen tarkastelu viittaisi siihen, että nämä markkinat ovat melko hyvin keskenään tasapainossa. Myöskään omistusasunnon hankinnasta aiheutuvaa velkarasitusta kuvaavat indeksit eivät anna aiheutta suureen huoleen.

Vaikka asuntojen hinnat ovat nousseet kotitalouksien tulojen kasvua nopeammin, asunnon hankinnasta aiheutuvaa velkarasitusta kuvaava ns. mediaanikotitalouden velkarasitusindeksi on viime vuosina laskenut selvästi (kuvio 7). Yhden asuinneliön hankkimisesta aiheutuva vuosittainen rahoitusmeno (korkomenon ja lyhennysten summa) on siten olennaisesti pienentynyt suhteessa mediaanikotitalouden käytettävissä oleviin tuloihin. Tämä johtuu sekä korkojen laskusta että laina-aikojen pidentymisestä.

Asuntojen hintojen nousu viime vuosina voidaan pitkälti selittää kotitalouksien tulojen kasvun, korko-

Kuvio 6.

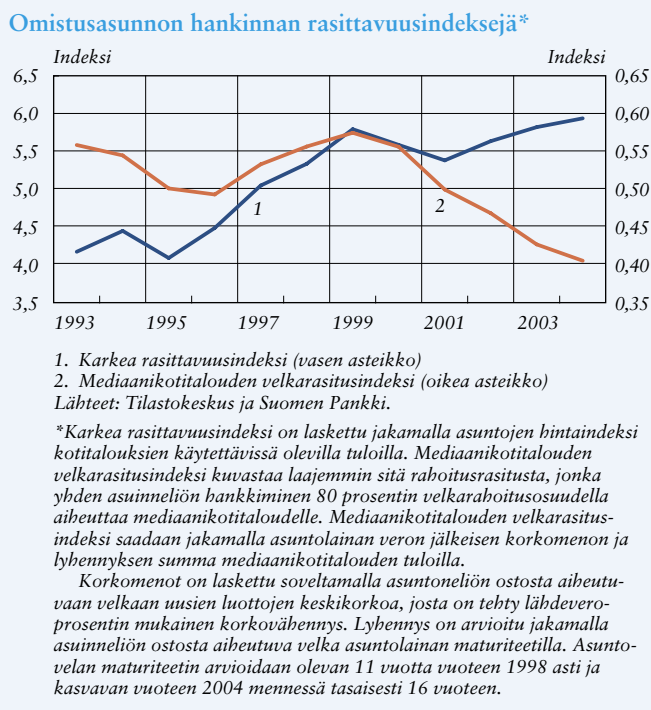


tason alenemisen ja laina-aikojen pidentymisen yhteisvaikutuksella. Yleisestä asuntojen hintakuplasta eli itseään ruokkivien hintaodotusten aiheuttamasta hintojen noususta ei näy merkkejä. Toki alueellisesti tai paikallisesti on voi-

nut esiintyä kehitystä, jossa hinnat ovat erkaantuneet näiden perustekijöiden määrittämältä tasolta.

Asuntojen hintojen tulevaan kehitykseen liittyy jonkin verran epävarmuutta. Toisaalta odotettu markkina-korkojen maltillinen nousu saattaa osaltaan aiheuttaa paineita asuntojen hintojen laskun suuntaan. Toisaalta kotitalouksien tulojen odotetaan kasvavan vakaasti, ja kilpailu asuntolainojen tarjonnassa jatkuu vahvana. Asuntojen hintojen lähiajan kehityksen suunta riippuu näiden tekijöiden yhteisvaikutuksesta. Merkittävä hintojen lasku ei kuitenkaan ole todennäköistä.

Kuvio 7.



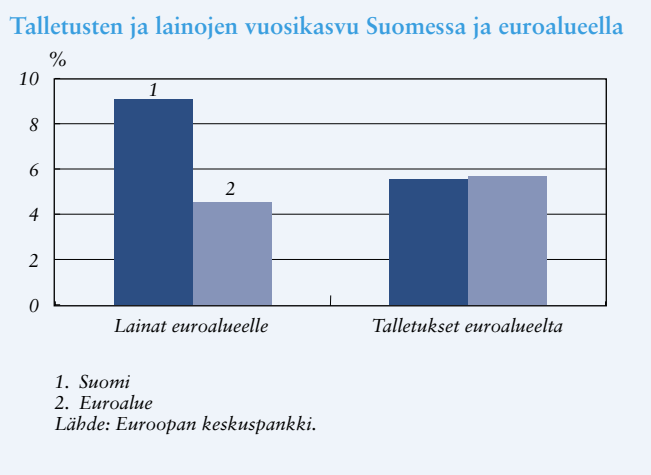
Pankkilainat ja talletukset

Vuoden 2004 aikana talletusten määrä kasvoi noin 4,5 % ja lainojen määrä noin 9,1 %.¹ Sektorikohtaisesti tarkastellen julkisen sektorin talletukset kasvoivat 9 % ja lainat vähenivät 6 %. Julkisen sektorin tilanteen kehitys johtuu tilapäisistä tekijöistä. Valtio laski vuoden 2004 lopulla liikkeeseen runsaasti velkasitoumuksia. Tämä näkyy osaltaan rahoituslaitoksilta otettujen lainojen vähenemisenä ja valtion kassavarojen tilapäisenä kasvuna.

Muilla sektoreilla – mukaan lukien kotitaloudet ja yritykset – talletusten määrän kasvu oli 5 % ja lainamäärän kasvu 9 %. Muiden sektoreiden lainojen kasvusta suurin osa johtui asuntolainojen kysynnän kasvusta (ks. kehikko 2).

Talletuskanta kasvoi Suomessa likimain yhtä nopeasti kuin euroalueel-

Kuvio 8.



² Tarkastelu koskee suomalaisten rahoituslaitosten luottoja euroalueelle ja talletuksia euroalueelta. Lainaja talletusasiakkaat ovat pääosin suomalaisia.

la keskimäärin (kuvio 8). Sen sijaan lainakannan kasvu ylitti Suomessa euroalueen keskiarvon lähes 4 prosenttiyksiköllä ja oli myös maakohtaisessa vertailussa selvästi euroalueen mediaania suurempi. Suomen suhteellista asemaa maakohtaisessa vertailussa selittää se, että kotitalousluottojen lisäksi myös yritysluottojen kasvu oli Suomessa vuonna 2004 melko voimakasta. Suomalaisen yritysten tilanne ja näkymät olivat viime vuonna euroalueen vertailussa melko valoisat ja edellytykset lainanottoon näin ollen hyvät.

Talletusten osuus rahoituslaitosten taseesta supistui 61 prosentista 57 prosenttiin ja lainojen osuus 42 prosentista 41 prosenttiin. Osittain rahoituslaitokset rahoittivat lainakannan talletuksia nopeamman kasvun lisäämällä velkapaereiden liikkeeseenlaskua. Talletusten ja lainojen vastaeristä erityisesti ulkomaiset saamiset ja velat lisääntyivät voimakkaasti. Myös rahoituslaitosten erilaiset muut velat ja saamiset lisääntyivät mm. johdannaismarkkinoilla syntyvien vastuiden kasvun myötä.

Ennusteajaksolla talletusten määrän kasvun odotetaan jatkuvan. Myöskään vaihtoehtoisten sijoituskohteiden, kuten sijoitusrahastojen sekä säästö- ja eläkevakuutusten, kasvun hidastumisesta ei ole näkyvissä merkkejä. Vaihtoehtoisten sijoituskohteiden yleistyessä talletusten kasvu pysyy melko vaimeana, vaikka kotitalouksien ja yritysten taloudellisen tilanteen odotetaan kehittyvän suotuisasti. Mahdollisen lievän koron nousun vaikutukset talletuksiin jäävät historiallisen kokemuksen valossa vaimeiksi.

Lainamarkkinoiden kehitykseen liittyy jonkin verran epävarmuutta.

Mahdollinen korkojen nousu vaimentaa kotitaloussektorin luottojen kysyntää. Toisaalta kilpailu asuntoluottoasiakkaista jatkuu vahvana. Yritysluottojen kysynnän odotetaan elpyvän edelleen. Pankkiyhdistyksen pankkibarometrin tulokset viittaavat yritysluottojen määrän kasvuun seuraavan vuoden aikana.

Asuntolainojen kehitys

Asuntolainakannan kasvu jatkui vuoden 2004 aikana Suomessa vahvana ja päättyi vuositasolla runsaaseen 15 prosenttiin. Asuntolainakanta on kasvanut koko 2000-luvun ajan yli 10 % vuodessa. Kansainvälisesti katsottuna tämä ei ole poikkeuksellista: useimmissa teollisuusmaissa asuntolainakanta on jo pitkään kasvanut selvästi kotitalouksien tuloja nopeammin.¹

Euroalueen maiden välisessä vertailussa Suomen kehitys on ollut melko lähellä mediaania (kuvio A). Alueen maista asuntolainakannan kasvu jäi viime vuonna alle 10 prosentin vain Saksassa ja Portugalissa, joissa talouden taantuma on ollut erityisen voimakas. Saksassa asuntojen hinnat eivät ole nousseet kymmeneen vuoteen.

BISin arvion mukaan useissa maissa havaittava vahva lainojen määrän kasvu johtuu toisaalta matalasta korkotasosta ja toisaalta rahoitusmarkkinoiden rakenteellisista muutoksista. Nämä tekijät vaikuttavat myös Suomen tilanteeseen.

Uusien asuntolainojen korko oli Suomessa vuoden 2004 lopussa keskimäärin 3,14 %. Asuntolainojen korkotaso oli Suomessa siten sekä kansainvälisesti että historiallisesti katsoen poikkeuksellisen alhainen. Korkotason alhaisuus on selkeästi vaikuttanut lainojen kysyntään.

¹ Bank for International Settlements Quarterly Review (maaliskuu 2004) International banking and financial developments.

Lainojen korot ovat laskeneet viime vuosina sekä viitekorkojen että pankkien perimän korkomarginaalin kapenemisen vuoksi.

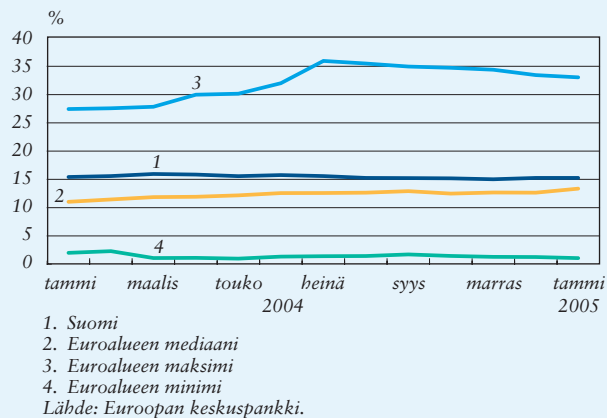
Lainakannan kasvua on edistänyt myös lainamarkkinoiden rakenteen muuttuminen siten, että lainojen keskimääräinen maturiteetti on pidentynyt. Maturiteetin kasvun myötä vuosilyhennysten määrä pienenee, ja tämä näkyy lainakannan kasvun

vauhdittumisena. Karkean laskelman mukaan lainojen maturiteetin pidentyminen ja lyhennysten väheneminen sen myötä selittävät asuntolainakannan vuosikasvusta vuonna 2004 noin 2 prosenttiyksikköä.

Velkaantuminen lisää osaltaan kotitalouksien alttiutta markkinakorkojen muutoksille. Suomessa yleisin asuntolainojen viitekorko on 12 kuukauden

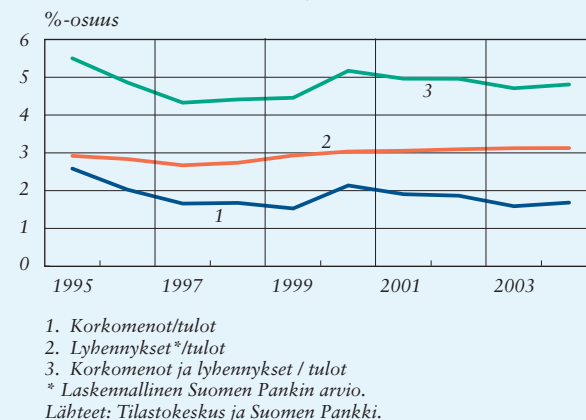
Kuvio A.

Asuntolainakannan vuosikasvu euroalueella



Kuvio B.

Asumisen velkarasitusindeksejä



euribor. Nopea velkaantuminen herättää lisäksi huolta siitä, että joidenkin kotitalouksien velkarasitus voi kasvaa kohtuuttomaksi.

Laskelmien mukaan asuntovelkakannan nopeasta noususta huolimatta kotitaloussektorin asuntovelan hoitamisesta aiheutuva velkarasitus, velan suunnitelmien mukaisten lyhennysten ja korkomenojen summa suhteessa käytettävissä oleviin tuloihin, on pysynyt melko vakaana (kuvio B). Lainakorkojen aleneminen, lai-

na-aikojen pidentyminen sekä kotitalouksien tulojen kasvu ovat kompensoineet asuntolainakannan nopean kasvun vaikutuksia keskimääräisen kotitalouden lainanhoitomeneihin.

Vaikka keskimääräisen kotitalouden asuntolainan hoidon rasitus ei näin ollen olekaan lisääntynyt, osa kotitalouksista on velkaantunut voimakkaasti.²

² *Kotitalouksien velkaantumisen jakautumaa tarkasteltiin lähemmin Eurossa & taloudessa 3/2004 (kehikko 2).*

Voimakkaasti velkaantuneiden kotitalouksien tapauksessa korkojen nousu tai työttömyys voi johtaa suuriin ja pitkäaikaisiin taloudellisiin ongelmiin.

Tarjonta

Tuotanto

Kokonaistuotannon taso oli vuoden 2004 lopussa selvästi Suomen Pankin viime syyskuun ennustetta korkeampi, sillä kansantalouden tilinpitotiedot ovat tarkentuneet ylöspäin. Vuonna 2003 BKT kasvoi lähes puoli prosenttiyksikköä aikaisempaa arviota enemmän eli 2,4 %, ja kasvu kiihtyi 3,7 prosenttiin vuonna 2004, mikä on selvästi enemmän kuin syyskuussa ennustettiin. Tehdasteollisuudessa tuotanto kasvoi vuonna 2004 runsaat 5 %. Kasvua vauhditti erityisesti sähkö- ja elektroniikkateolli-

suus, jonka volyyymi-indeksi hypähti peräti 13 % edellisestä vuodesta. Myös kuljetuksessa ja tietoliikenteessä kasvu oli ripeää viime vuonna. Sen sijaan talonrakentamisen kasvu hiipui.

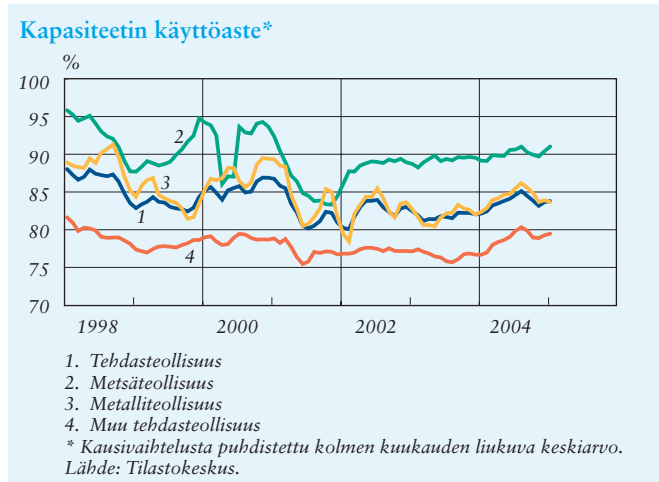
Vuonna 2004 BKT nousi tammi-kesäkuussa noin 2 % edellisvuoden jälkipuoliskoon verrattuna, ja kasvu jatkui yhtä nopeana loppuvuonna. Teollisuustuotannon kasvu tosin hidastui vuoden loppua kohden, kun vahvistunut dollari ja heikentyneet vientihinnat jarruttivat muun muassa metsäteollisuuden tuotannon lisäämistä.

Kapasiteetin käyttöasteet ovat olleet nousussa jo parin vuoden ajan, vaikka niissä tapahtuikin pieni korjausliike vuoden 2004 lopulla (kuviot 9 ja 10). Metsäteollisuuden käyttöaste on laskusta huolimatta pysynyt yli 90 prosentissa, kun taas metalliteollisuudessa se nousi viime vuonna vajaaseen 85 prosenttiin ja muussa teollisuudessa vajaaseen 80 prosenttiin.

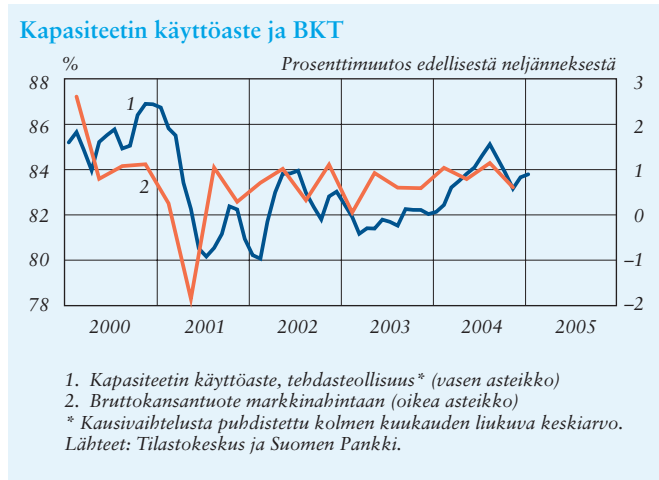
Suhdannevaihtelut näkyvät kapasiteetin käyttöasteissa, kun yritykset sopeuttavat pääomansa käyttöä kysynnän muutoksiin. Vaikka tehdasteollisuuden kapasiteetin käyttöaste on kääntynyt nousuun jälleen viime kuukausina, se näyttäisi heijastavan ennemmin talouskasvun tasaantumista kuin piristymistä uudelleen.

Teollisuuden tuotanto-odotukset ovat heikentyneet alkuvuonna viime vuoden loppuun verrattuna Elinkeinoelämän keskusliiton EK:n suhdannebarometrin mukaan. Teollisuusyritykset odottavat kuitenkin kyselyjen perusteella tuotteidensa hintojen vahvistuvan lähikuukausina. Myös talonrakentamisessa lähiajan tuotantonäkymät ovat

Kuvio 9.



Kuvio 10.



normalisoituneet, eikä palvelusektorilakaan odoteta tuotannon tuntuva kasvua kuluvan vuoden alkupuoliskolla.

Kaiken kaikkiaan BKT:n ennustetaan kasvavan tänä vuonna 3 %. Vuosina 2006 ja 2007 talouskasvu tasaantuu vajaaseen 3 prosenttiin, kun kansantalouden BKT:n kasvu sopeutuu lähemmäs pitkän aikavälin trendikasvua.

Sekä työvoiman että kotimaisen tuotannon kapasiteettirajoitteet alkavat asteittain rajoittaa kansantalouden kasvua lähivuosina. Työmarkkinoilla kapasiteettirajoitteet alkavat tulla vastaan sekä kohtaanto-ongelmien että väestön ikääntymisen vuoksi. Lisäksi työttömyys vähenee ennustejaksolla lähelle arvioitua rakenteellisen työttömyyden tasoa.

Tuotannollisen pääomakannan kasvun hidastuminen sekä työn tarjonnan asteittainen pieneneminen edellyttäisivät myös työtä ja pääomaa säästävän teknisen kehityksen nopeutumista, jotta kotimainen tuotanto kykenisi vastaamaan lisääntyneeseen kysyntään. Ennusteessa vahva kotimainen kysyntä näkyy nyt tuonnin kasvuna ja vaihtotaseen ylijäämän pienenemisenä.

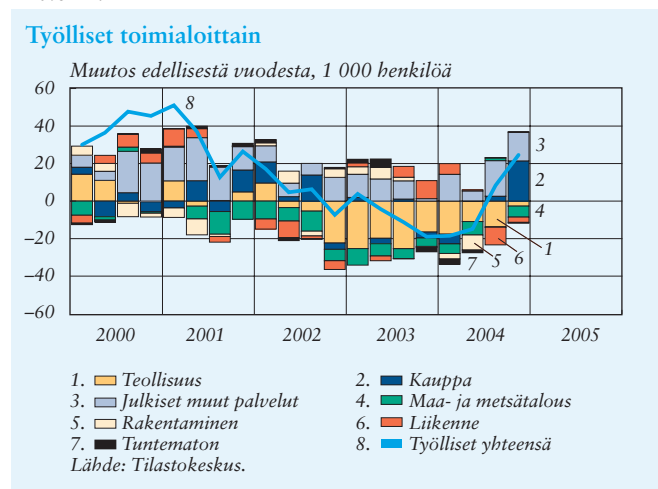
Työllisyys ja työvoima

Työmarkkinoiden kehitys oli vuoden 2004 jälkipuoliskolla hieman arvioitua parempaa. Keskimääräinen työttömyysaste jäi vuonna 2004 alle 9 prosentin ja työllisyysaste ylitti 67 prosentin tason. Työllisyyskehitys vaihteli toimialoittain (kuvio 11). Työllisyys heikkeni teollisuudessa ja kohentui palvelualoilla, mutta rakennusalaalla työllisten määrä säilyi suunnilleen ennallaan. Julkisen sektorin työllisyys kasvoi vuosina

2002–2004 noin 8 000 henkilön verran, samalla kun yksityiseltä sektorilta hävisi runsaat 16 000 työpaikkaa.

Työllistämisedotusten kehitys on vaihdellut aloittain (kuvio 12). Vuonna 2004 teollisuuden työllistämisedotukset pysyivät negatiivisina tuotannon ripeästä kasvusta huolimatta. Sen sijaan vähittäiskaupassa työllisyysnäkymät ovat pysyneet viimeisen puolen vuoden aikana melko vakaina, ja alkuvuoden kehitys on ollut erittäin myönteistä

Kuvio 11.



Kuvio 12.



rakentamisessa ja palvelualoilla. Viimeaikainen kehitys voi ennakoida sitä, että erityisesti teollisuusyritykset näkivät suhdannenousun lyhytaikaisena, minkä vuoksi työpanoksen sopeuttaminen on tapahtunut pääosin työn tehokkuutta lisäämällä. Pidemmällä aikavälillä yritysten tulostason ja kilpailukyvyyn parannuttua odotettavissa voi kuitenkin olla myös vastakkaisuuntainen liike.

Kuluttajien käsitys työmarkkinoiden tilasta on muuttunut poikkeuksellisen optimistiseksi. Kuluttajat eivät Tilastokeskuksen barometrikyselyn mukaan enää helmikuussa uskonet työttömyyden pahenemiseen. Myös käsitykset siitä, että työttömyys uhkaisi itseä, olivat vähentyneet entisestään.

Työvoiman määrän ennustetaan kasvavan vuosina 2005–2007, mutta varsin hitaasti (kuvio 13). Työllisyysaste on tällä hetkellä suurempi kuin EU15-maissa keskimäärin, ja sen ennustetaan nousevan kuluvan vuoden aikana 67,4 prosenttiin ja edelleen 67,6 prosenttiin vuonna 2006. Keskimääräisen työllisyysasteen lievä nousu selittyy yksityisen sektorin työllisyyskehityksen lasku-

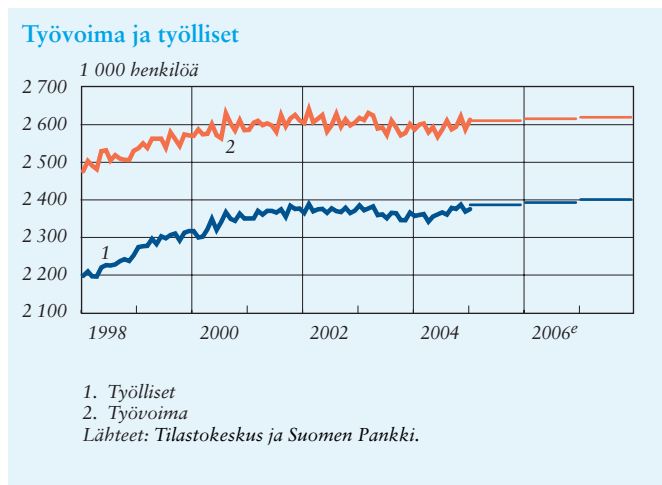
suunnan taitumisella, samalla kun julkisen sektorin työllisyys lisääntyy noin 1 prosentin vuotuista vauhtia ennustajakson aikana.

Tuottavuus ja pääoma

Taloukasvu voi perustua työ- ja pääomapanoksien kasvattamiseen tai tuottavuuden nousuun – tai molempiin. Tuottavuutta voidaan kasvattaa koulutuksella sekä lisäämällä fyysistä pääomaa. Myös teknologinen kehitys eli uusien tuotteiden, palvelujen ja tuotantomenetelmien kehittäminen sekä jo olemassa olevan teknologian omaksuminen lisäävät tuottavuutta. Tieto- ja viestintätekniikka on yleiskäyttöistä teknologiaa, joka vaikuttaa parhaimmillaan laajasti sekä kotitalouksien että yritysten toiminnan tehokkuuteen ja siten koko talouden tuottavuuteen.

Taloukasvu ei Suomessa voi perustua siinä määrin kuin aikaisemmin työpanoksen lisäämiseen väestön ikärakenteen vuoksi, vaan sen pitää perustua tuottavuuden nousuun ja fyysisen pääoman kasvattamiseen investoimalla. Koska merkittävä osa tieto- ja viestintätekniologian aiheuttamasta rakennemuutoksesta on Suomessa vielä edessäpäin, tietotekniikan tuottavuushyödytkin korostuvat tulevaisuudessa entisestään. Kansainvälinen kilpailu siirtää lähivuosina tietoteknistä tuotantoa alhaisen palkkatason maihin, joten tuottavuushyödyn täytyy perustua jatkossa yhä selvemmin tietotekniikan hyödyntämiseen eikä laitevalmistukseen. Talous- ja henkilöstöhallintoa, asiakassuhteiden hoitoa ja tuotantoprosessin hallintaa voidaan tehostaa tietotekniikan avulla edelleen useilla toimialoilla. Tietotekniikan tuoma hyöty

Kuvio 13.



korostuu erityisesti niillä palvelualoilla, joilla informaation merkitys on suuri.

Globalisaation aiheuttama tuotantoketjujen pirstoutuminen edellyttää tehokasta informaatioteknologian hyväksikäyttöä tuotantoketjujen hallinnassa. Myös julkisella sektorilla tuottavuutta voidaan tehostaa merkittävästi tietotekniikan avulla esimerkiksi integroimalla eri hallinnonalojen tietojärjestelmiä nykyistä paremmin.

Kansainvälisen tuottavuuskilpailun merkitys yritysten investointipäätöksissä on korostunut entisestään kaikilla toimialoilla, myös kotimarkkinoilla. Vaikka tuottavuuden nousu koko kansantalouden tasolla parantaa maan kilpailukykyä, maan ja yrityksen kilpailukyky ovat eri asioita. Yritys voi sijaintimaata vaihtamalla siirtää kilpailuetunsa mukanaan, joten kotimarkkinoiden tuotavuudella on merkittävä vaikutus yritysten sijaintiin ja elintason kasvu-edellytyksiin.

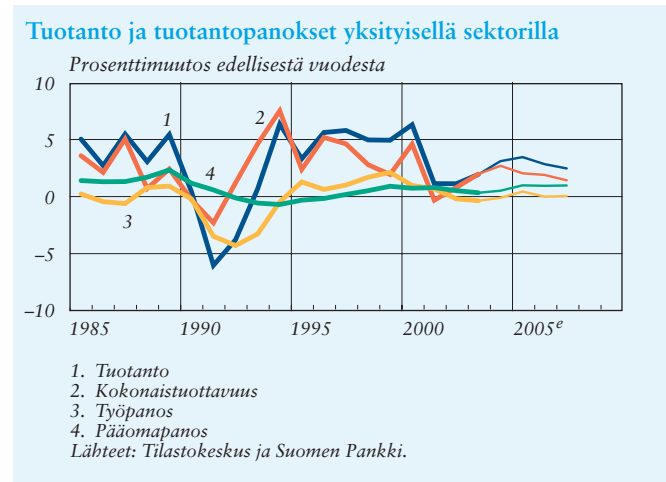
Yksityisen sektorin tuotannon kasvu on jaettu työ- ja pääomapanoksen muutoksiin sekä kokonaistuottavuuden kasvuun kuviossa 14. Kuvio osoittaa, että viime vuosien talouskasvu on ollut pääosin kokonaistuottavuuden kasvun varassa. Työpanoksen eli työllisten määrä pysyi lähes ennallaan vuosina 2003 ja 2004, mutta sen ennustetaan kääntyvän lievään nousuun ennustevuosina. Samaan aikaan pääomapanoksen arvioidaan jatkavan marginaalista kasvuaan. Vaikka investointitoiminnan ennustetaan piristyvän, pääomapanoksen kontribuutio talouskasvuun pysyy lähivuosina edelleenkin vaatimattomana.

Yksityisen sektorin tuotannon ja pääomakannan suhde eli pääoman kes-

kimääräinen tuottavuus kasvoi 1990-luvun jälkipuoliskolla voimakkaasti. Yhtäältä tuotannolliset investoinnit ovat osin kohdentuneet olemassa olevan pääomakannan käytön tehostamiseen. Toisaalta tämä heijastaa myös pääomakannan laadun parantumista, joka on toteutunut tuotantorakenteen muutosten kautta. Koska pääomakannan laadun paranemista ei mitata kansantalouden tilinpidossa, pääomakannan laadun parantuminen näkyy kokonaistuottavuuden kasvuna.

Yksityisellä sektorilla työn tuottavuuden kasvu kiihtyi suhdanneluonteisesti 3,3 prosenttiin vuonna 2004 (koko talouden vastaava luku oli 3,6 %). Vuosina 2005–2007 kehityksen odotetaan hieman tasaantuvan.

Kuvio 14.



Taulukko 1.

Työn tuottavuus yksityisellä sektorilla
Prosenttimuutos edellisestä vuodesta

| | 2002 | 2003 | 2004 ^e | 2005 ^e | 2006 ^e | 2007 ^e |
|---------------------|------|------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Työn tuottavuus | 1,5 | 2,7 | 3,3 | 2,6 | 2,9 | 2,4 |
| Pääomaintensiteetti | 0,7 | 0,7 | 0,6 | 0,5 | 1,0 | 0,9 |
| Kokonaistuottavuus | 0,8 | 2,0 | 2,7 | 2,0 | 1,9 | 1,4 |

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

Koko ennustejaksolla yksityisen sektorin tuottavuuden kasvun arvioidaan jäävän noin 2,5 prosenttiin (taulukko 1). Julkisella sektorilla työn tuottavuuden ennustetaan nousevan maltillisesti viime vuosien tapaan. Työn tuottavuuden nousu on ollut viime vuosina vähäistä julkisella sektorilla tuottavuustalkoista huolimatta. Julkisen sektorin työn tuottavuus jatkaa vaimeaa kasvuaan myös lähivuosina. Tähän mennessä julkisen sektorin tuottavuustal-

koot eivät ole tuottaneet merkittäviä tuloksia¹.

Työmarkkinoiden kireys

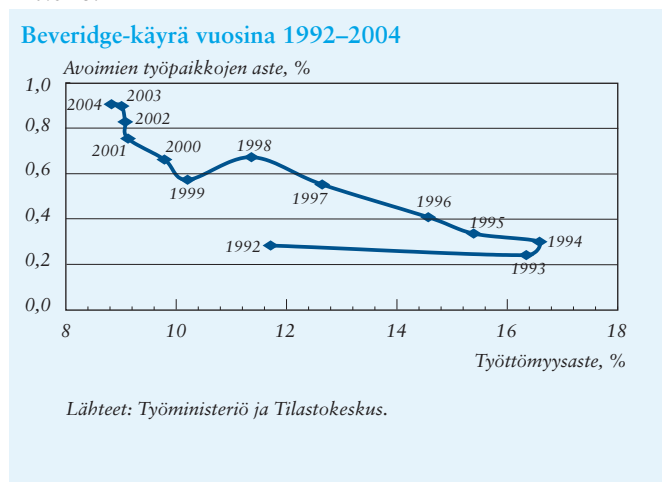
Työttömyysaste on pienentynyt Suomessa vain marginaalisesti vuoden 2001 jälkeen. Helmikuussa 2005 Suomessa oli Tilastokeskuksen mukaan 237 000 työtöntä (9,2 % suhteessa työvoimaan) eli 8 000 enemmän kuin vuotta aiemmin. Vastaava Tilastokeskuksen kausitasoitettu työttömyysaste oli 9,0 % helmikuussa.

Työttömyys voi olla suhdanne- luontoista tai rakenteellista. Suotuisa talouskehitys vähentää suhdanneluontoista työttömyyttä mutta ei laske rakenteellista työttömyyttä, vaikka taloudessa olisi samaan aikaan työvoimapula. Kuviossa 15 rakenteellista työttömyyttä kuvataan ns. Beveridge-käyrällä, joka kuvaa avoimien työpaikkojen ja työttömyyden välistä suhdetta. Mitä kauempana käyrä on origosta, sitä suurempi ongelma on työvoiman ja avoimien työpaikkojen kohtaamattomuus alueellisesti, ammatillisesti tms. Normaalisti työttömyyden tulisi vähentyä avoimien työpaikkojen määrän kasvaessa. Vaikka Beveridge-käyrä ei ole täysin ongelmaton tapa kuvata työn kysynnän ja tarjonnan kohtaantoa, se antaa kuitenkin viitteitä suhdanne- ja rakennetyöttömyyden kehityksestä.

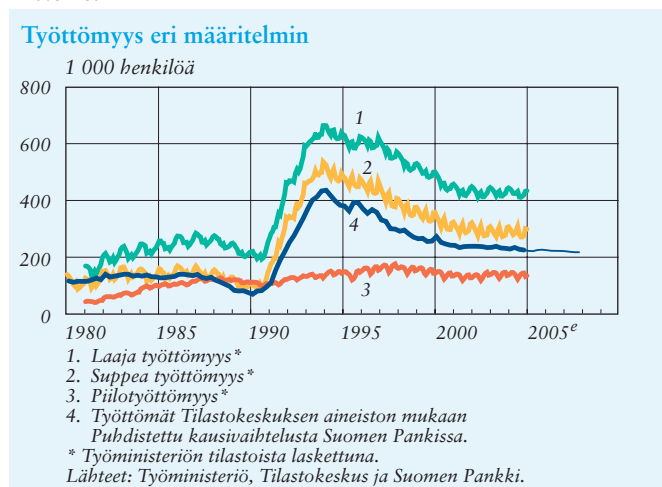
Vuosina 1994–1998 talouskehitys oli suotuisaa ja rakenteellinen työttömyys pysyi likimain muuttumattomana, sillä avoimet työpaikat lisääntyivät samaan aikaan kun työttömyys väheni. Työmarkkinoiden kohtaanto-ongelma

¹ Ks. Helvi Kinnusen artikkeli ”Peruspalvelujen tuottavuus, työmarkkinat ja julkinen talous” sivulla 77).

Kuvio 15.



Kuvio 16.



oli lievempi vuosina 1999–2001, sillä avoimien työpaikkojen määrään liittyi tällöin aikaisempaa pienempi työttömyys. Vuoden 2001 jälkeen rakenteellinen työttömyys on jälleen pahentunut, sillä työttömyysasteen lasku on miltei pysähtynyt, vaikka avoimien työpaikkojen suhde työvoimaan on noussut selvästi. Vuonna 2004 avoimia työpaikkoja syntyi eniten teollisuudessa ja rakennustyössä, vaikka juuri näillä aloilla työllisyyskehitys oli heikkoa. Taustalla voi olla ammattitaidon ja koulutuksen puutteita, mutta myös esimerkiksi työvoiman liikkumattomuudesta aiheutuvaa alueellista kohtaamattomuutta, demografisia tekijöitä sekä ongelmia työn tarjonnan kannustejärjestelmissä.

Kaiken kaikkiaan väestön ikärakenteen muuttuminen epäedulliseksi samoin kuin työmarkkinoiden kohtaanto-ongelmat hidastavat työmarkkinoiden myönteistä kehitystä lähivuosina. Demografisten tekijöiden vaikutus alkaa näkyä entistä selvemmin lähivuosina työvoiman tarjonnassa, sillä työmarkkinoille tulevat ikäluokat ovat pieniä suhteessa työmarkkinoilta poistuviin ikäluokkiin. Tämä alkaa luoda paineita myös reaalipalkkojen nousuun ennustejakson lopulla.

Työttömien määrän arvioidaan pienevän hieman vuosina 2005–2007, samalla kun työttömyysaste laskee 8,4 prosenttiin (kuvio 16). Työttömyysasteen lasku kiristää hieman työmarkkinoiden tilaa, mutta vielä suurempana ongelmana on työttömien ja avoimien työpaikkojen heikko kohtaanto. Ilman työmarkkinoiden toiminnan tehostamista työvoiman koulutustason ja ammattitaidon nousun ei arvioida riit-

tävän kompensoimaan työvoiman ikärakenteesta ja liikkumattomuudesta aiheutuvia ongelmia työn kysynnän ja tarjonnan kohtaamisessa.

Vaihtosuhte ja tulonmuodostus

Vaihtosuhteen heikkeneminen – eli vientihintojen lasku suhteessa tuontihintoihin – on viime vuosina julkisuudessa käydyissä keskusteluissa usein tulkittu Suomen kansantalouden heikkoudeksi ja paraneminen kansantalouden vahvuudeksi. Näin yksioikoinen tulkinta voi kuitenkin johtaa harhaan, sillä vaihtosuhteen muutosten merkitys riippuu näiden muutosten taustalla olevista tekijöistä.

Kansainvälisten hintojen – erityisesti raakaöljyn maailmanmarkkinahinnan – vaihtelut ovat aina olleet merkittäviä vaihtosuhteen muutosten taustatekijöitä. Vaihtosuhdetta heiluttivat 1980- ja 1990-luvuilla myös valuuttakurssimuutokset ja idänkauppa. Vuoden 1995 jälkeen vaihtosuhteen kehitys on ollut vahvasti sidoksissa Suomen tuotantorakenteen muutokseen ja erityisesti sähköteknisen teollisuuden merkityksen kasvuun. Vaihtosuhteen heikkeneminen sähköteknisen teollisuuden vientituotteiden hintojen alenemisen myötä ei ole merkinnyt talouskasvun hitautta. Päinvastoin bruttokansantuotteen määrä on kasvanut nopeasti, kun sähköteknisen teollisuuden tuotantomäärät ovat lisääntyneet hyvin nopeasti tuottavuuden kohene- misen ansiosta. Toisaalta sähköteknisen teollisuuden vientituotteiden halpeneminen merkitsee, että bruttokansantuotteen mää-

rän kasvu toimii entistä huonommin Suomen elintason ja tulojen kohoamisen mittarina.

Kiinteähintaista bruttokansantuotetta käytetään usein karkeana reaalisen tulonmuodostuksen indikaattorina. Kuitenkin silloin kun vaihtosuhteessa on merkittäviä tai trendinomaisia muutoksia, reaalisen bruttokansantuotteen kasvu voi antaa harhaisen kuvan reaalisesta tulonmuodostuksesta. Kokonais- tuotannon volyymin kehitys aliarvioi ostovoiman kehitystä silloin kun vaihtosuhte paranee. Esimerkiksi tuontihintojen las- kiessa tietyn tuontivolyymin maksamiseen tarvitaan vähemmän vientä, jolloin käyttöön jää enemmän kotimaista ostovoimaa. Vastaavasti tilanteessa, jossa vaihtosuhteen heikkenemi- nen aiheutuu vientihintojen alenemisestä, BKT:n reaali- kasvu yliarvioi reaalisen ostovoiman kehitystä (kuvio).

Vaihtosuhteivaikutus on ollut pitkällä aikavälillä tarkastel- tuna kumulatiivisesti negatiivinen, eli reaaliaista kokonaistulon kehi-

tystä mittaava vaihtosuhtekorjat- tu BKT on kasvanut jonkin ver- ran hitaammin kuin varsinainen BKT:n volyymi¹ (taulukko). Vuoden 1975 jälkeen 1980-luvun puoliväliin saakka reaalin elintaso kasvoi tuotannon volyy- mikasvua hitaammin, minkä jälkeen vaihtosuhte on yhteen- laskettuna tukenut ostovoiman kehitystä 1990-luvun puoliväliin saakka. Sen jälkeen reaalin ostovoima on kehittynyt selvästi BKT:n määrän kasvua hitaam- min.

Ulkomaankauppahintojen epäsuotuisa kehitys on pienentä- nyt elintason nousua viimeisten vajaan 10 vuoden aikana noin

¹ Vaihtosuhteivaikutus lasketaan vähentä- mällä deflatoidusta nettoviennistä viennin ja tuomin määrät. Indeksi lasketaan kaavalla:

$$T = \frac{X - M}{P} - \left[\frac{X}{P_X} - \frac{M}{P_M} \right]$$

Huoltotaseen kysyntäkomponenttien avulla ilmaistuna kaava tarkoittaa, että kotimaista kokonaiskysyntää korjataan termillä

$$\frac{X - M}{P}, \text{ jossa vienti ja tuonti on siis deflaoitu}$$

samalla hintaindeksillä. Tilastokeskus käyttää nettoviennin deflaattorina (P) viennin ja tuomin arvoilla painotettua hintaindeksiä. Mainittakoon, että OECD:n vastaavissa las- kelmissa deflaattorina on tuontihintaindeksi.

Taulukko.

BKT:n määrän ja ostovoimakorjatun BKT:n määrän kumulatiivinen muutos prosentteina

| | 1976–2004 | 1976–1985 | 1986–1995 | 1996–2004 |
|-------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| BKT:n määrä | 72,0 | 31,4 | 8,6 | 28,8 |
| Vaihtosuhteivaikutus | -4,0 | -1,5 | 1,5 | -4,6 |
| Ostovoima – BKT:n määrä | 67,9 | 30,0 | 10,1 | 24,2 |

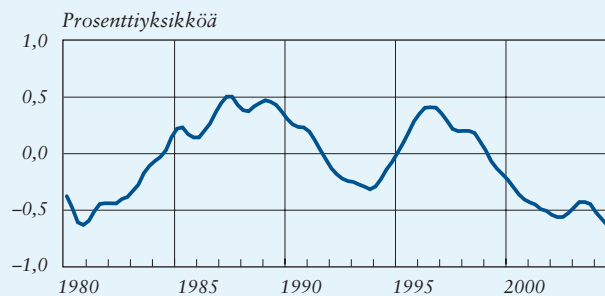
Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

5 prosenttiyksikköä. Erityisen selvä negatiivinen vaikutus vaihtosuhteella on ollut BKT:n reaalisesta ostovoiman kehitykseen 2000-luvun alussa. Vuosien 2002 ja 2004 välisenä aikana vaihtosuhteen heikkeneminen on hidastanut reaalista ostovoimaa mittaavan BKT:n kasvua kumulatiivisesti lähes 3 prosenttiyksikköä. Vuosikasvuvauhdin avulla tarkasteltuna tämä tarkoittaa, että vaihtosuhteen heikkeneminen on keskimäärin leikannut jo noin 0,7 prosenttiyksikköä reaalisesta bruttokansantuotteen ostovoiman vuosikasvusta kolmen viime vuoden aikana. Ennustejaksolla vaihtosuhteen heikkeneminen jatkuu.

Kun yleensä kansantalouden kehitystä ja myös sen pitkän ajan kehitysnäkymiä arvioidaan

Kuvio.

Vaihtosuhteivaikutus*



Kolmen vuoden liukuva keskiarvo.

**BKT:n reaalisesta ostovoiman ja BKT:n reaalisesta kasvun välinen ero.*

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

bruttokansantuotteen määrän kasvun avulla, vaihtosuhteteki-
jän unohtaminen voi pitää yllä
ylioptimistisia odotuksia kansan-
talouden tulonmuodostuksen ja
ostovoiman kehityksestä. Tämä
voi vaikeuttaa esimerkiksi fi-

nansipolitiikan mitoitusta ja
arvioita eläkkeiden rahoituksesta.
Vaihtosuhteteki-
jän huomiotta jättäminen voi johtaa myös
yksityisen sektorin ylivelkaantu-
miseen epärealististen tulo-odo-
tusten kautta.

Kysyntä

Kulutus

Kysynnän rakenteessa tapahtunut varsin selkeä muutos vuonna 2004 jatkuu ennustejakson aikana. Kotimaisen kysynnän, kulutuksen ja investointien positiivinen kasvuaikutus vahvistuu ja nettoviennin vaikutus pienenee (kuvio 17). Yksityinen kulutus ja investoinnit ovatkin kysynnän moottoreita lähitulevaisuudessa, samalla kun tuonin lisääntyminen leikkaa nettoviennin kasvukontribuutiota. Varastojen kasvukontribuutio kääntyy ennustejaksolla negatiiviseksi. Taloudellinen kasvu säilyy ripeänä, mutta hidastuu tosin ennustejakson loppua kohti.

Vähittäiskaupan kasvu jatkui vuonna 2004 vilkkaana, ja tämä heijasti yksityisen kulutuksen ripeätä kasvua. Myynnin määrä lisääntyi lähes 4½ %. Lukua pienensi moottoriajoneuvojen kauppa, joka polki paikallaan, kun suurimmat autoverotuksen alentamisen aiheuttamat ostopaineet purkautuivat jo aiemmin. Automyynnin taso oli kuitenkin yhä korkea.

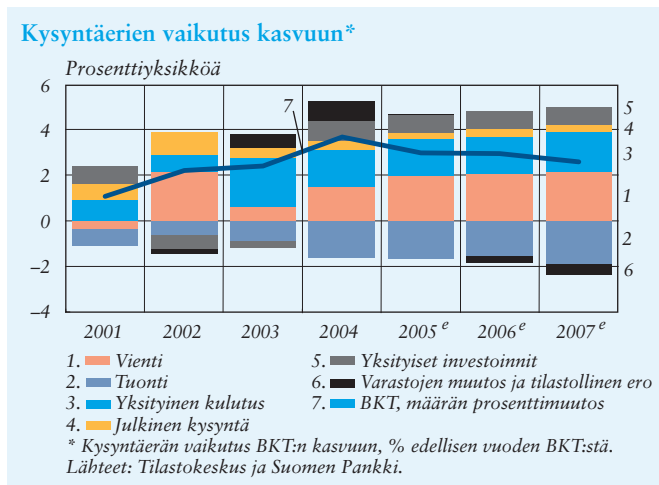
Yksityisen kulutuksen kasvuvauhti pysyi vahvana ja ylitti 3 % viime vuonna.

Yksityisen kulutuksen lisääntymistä tukee kotitalouksien hyvä tulokehitys, kun kansantalouden palkkasumma kasvoi peräti 4,5 %. Käytettävissä olevien reaalitulojen nousua tukivat veronkevennykset sekä erittäin matala inflaatio. Odotettu nimelliskorkojen nousu jäi toteutumatta, eikä työttömyysriskissä tapahtunut suuria muutoksia. Ennustejaksolla kotitalouksien kokonaisvarallisuuden kasvu tukee yksityistä kulutusta. Kuluvan vuoden aikana tilanteen ei odoteta olennaisesti muuttuvan, vaan kulutuksen arvioidaan kasvavan lähes samaa vauhtia kuin viime vuoden lopulla.

Kulutuksen vahvaa kehitystä lähi-aikoina tukevat myös viimeaikaiset tiedot kuluttajien luottamuksen kehittymisestä. Tilastokeskuksen luottamusindikaattorin mukaan kuluttajien usko omaan talouteen on säilynyt vahvana, vaikka näkemykset Suomen talouden kehittymisestä eivät olekaan juuri muuttuneet. Kuluttajien positiivista käsitystä oman talouden kehittymisestä tukevat osaltaan varsin maltilliset odotukset reaalikorkojen kehityksestä ennustejaksolla. Verrattuna euroalueen kuluttajiin kuluttajien luottamus on Suomessa säilynyt hyvänä kohta kymmenen vuoden ajan (kuvio 18). Kotitalouksien luottamuksen heikkeneminen, esimerkiksi talouden epävarmuuden lisääntymisen kautta, johtaisi välittömästi yksityisen kulutuksen kasvun hiipumiseen (ks. riskilaskelma luvussa 5).

Yksityinen kulutus on viime vuosina kasvanut varsin nopeasti ja myös tasaisesti. Samalla kun investointiaste on polkenut paikallaan, yksityisen kulutuksen osuus BKT:stä on 2000-luvun alusta lähtien noussut trendimäisesti (kuvio 19).

Kuvio 17.



Lähtulevaisuus ei näyttäisi tuovan merkittäviä muutoksia kotitalouksien tilanteeseen. Kotitalouksien verotus kiristyy asteittain jonkin verran sitä kautta, että vapaaehtoisen eläkesäästämisen verokohtelu tiukentuu ja kotitalouksien saamat osingot joutuvat verolle. Lisäksi kunnallisvero nousee, mutta toisaalta työtulojen verotus kevenee jonkin verran ennustejakson aikana viime syksynä päätettyjen veronalennusten vuoksi.

Ennusteen mukaan yksityisen kulutuksen odotetaan kasvavan vuosien 2005–2007 aikana yli 3 prosentin vauhtia ja yksityisen kulutuksen osuus BKT:stä kasvaa edelleen.

Julkinen talous

Julkisen talouden tila on vakaa ennustejaksolla (taulukko 2). Valtion, kuntien ja sosiaaliturvarahastojen yhteenlaskettu rahoitusylijäämä säilyy 2 prosentissa suhteessa bruttokansantuotteeseen, samalla kun BKT:hen suhteutetut tulot ja menot sekä julkisyhteisöjen velka supistuvat. Kokonaisveroaste pienenee maltillisesti vuosittain. Julkisen vallan

Taulukko 2.

Julkisyhteisöjen tulot, menot, rahoitusasema ja velka prosentteina BKT:stä

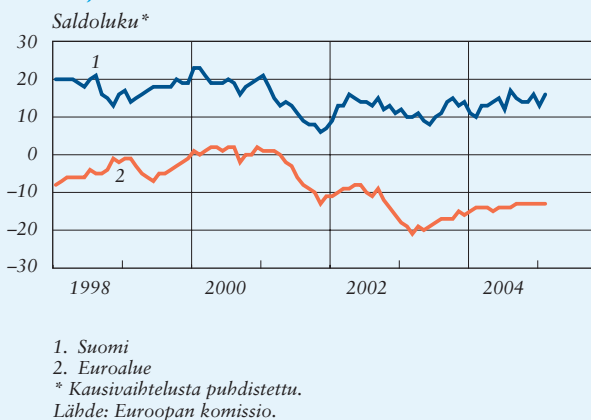
| | 2002 | 2003 | 2004 | 2005 ^e | 2006 ^e | 2007 ^e |
|---|------|------|------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Julkisyhteisöjen tulot | 54,2 | 53,3 | 52,5 | 52,1 | 51,8 | 51,5 |
| Julkisyhteisöjen menot | 50,0 | 50,9 | 50,7 | 49,9 | 49,7 | 49,5 |
| Julkisyhteisöjen perusmenot | 47,8 | 49,0 | 48,8 | 48,3 | 48,0 | 47,8 |
| Julkisyhteisöjen korkomenot | 2,2 | 2,0 | 1,9 | 1,7 | 1,7 | 1,6 |
| Julkisyhteisöjen nettoluotonanto | 4,3 | 2,3 | 1,9 | 2,2 | 2,1 | 2,1 |
| Valtion nettoluotonanto | 1,4 | 0,3 | 0,1 | -0,2 | -0,4 | -0,4 |
| Kuntien nettoluotonanto | -0,2 | -0,5 | -0,7 | -0,4 | -0,2 | -0,2 |
| Sosiaaliturvarahastojen nettoluotonanto | 3,0 | 2,5 | 2,4 | 2,8 | 2,7 | 2,7 |
| Julkisyhteisöjen perusrahoitusasema | 6,5 | 4,3 | 3,8 | 3,9 | 3,8 | 3,7 |
| Julkisyhteisöjen velka | 42,5 | 45,3 | 45,1 | 43,9 | 43,2 | 42,4 |
| Valtion velka | 42,2 | 44,2 | 42,6 | 41,1 | 40,2 | 39,4 |
| Kokonaisveroaste | 45,6 | 44,6 | 44,0 | 43,8 | 43,4 | 43,1 |

^e = ennuste.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

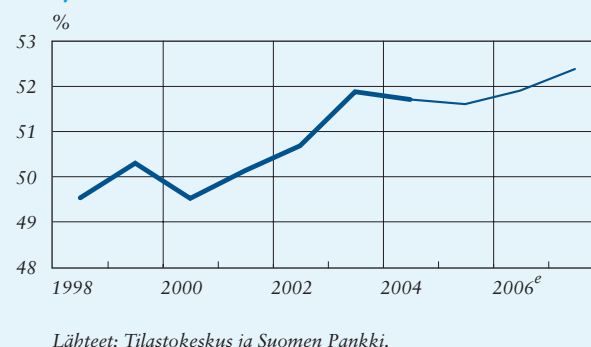
Kuvio 18.

Kuluttajien luottamusindikaattori



Kuvio 19.

Yksityisen kulutuksen osuus BKT:stä



toimenpiteet tukevat talouden kasvua lievästi koko jakson ajan.

Valtiontalous kääntyy alijäämäiseksi tänä vuonna, ja suunnitelman mukaiset veronalennukset pitävät valtion rahoitusaseman lievästi alijäämäisenä myös vuosina 2006–2007. Ennusteessa on otettu huomioon kaikki valtion 2005 talousarvioon sisältyvät ja marraskuussa 2004 tulopoliittisen kokonaisratkaisun yhteydessä päätetyt muutokset vuosien 2006 ja 2007 verotuksen perusteissa. Ennusteessa ei ole arviota vuonna 2006 toteutettavasta matalapalkkaisen työn tuesta, koska tuen toteuttamistapaa ei ole vielä päätetty. Valtion kunnille maksumien tulonsiirtojen voimakkaan kasvun ansiosta kuntien rahoitusaliäämä pienenee. Pelkkä verotulojen kasvu ei yksin riittäisi pienentämään alijäämää. Sosiaaliturvarahastojen rahoitusyliäämä säilyy runsaassa 2½ prosentissa suhteutettuna BKT:hen.

Julkisyhteisöjen rahoitusyliäämä on yksinomaan valtion, kuntien ja yksityisten alojen työeläkerahastojen ylijäämän ansiota. Ilman näiden rahastojen ylijäämää julkisen talouden rahoitusasema on alijäämäinen vajaan yhden prosentin verran suhteessa BKT:hen ennustejaksolla.

Valtion bruttovelka kasvaa ennustejaksolla, koska valtion budjettitalouden vuotuiset alijäämät täytyy kattaa lisävelalla. Omaisuuden myynnistä saadut tulot hidastavat kuitenkin velan kasvua tänä vuonna. Myös julkisyhteisöjen bruttovelka jatkaa kasvuaan, koska kuntien rahoitusasema on alijäämäinen eikä työeläkerahastojen oleteta lisäävän sijoituksiaan valtion velkapapereihin. Viime vuosina työeläkerahastot ovat

pikemminkin pyrkineet vähentämään sijoituksiaan valtion velkapapereihin, mikä on lisännyt julkisyhteisöjen EMU-velan määrää. Suhteutettuna BKT:hen sekä valtion että julkisyhteisöjen velka kuitenkin supistuu ennustejaksolla.

Julkisyhteisöjen bruttokansantuotteeseen suhteutetut tulot supistuvat ennustejaksolla. Kokonaisveroaste pienenee noin yhden prosenttiyksikön verotuksen perusteisiin ennustejaksolla tehtävien muutosten vuoksi. Vaikka veroratkaisut näyttäisivät tukevan lievästi talouden kasvua ennustejaksolla, on liian aikaista sanoa, onko toteutetun tyyppisillä veroratkaisuilla saatu aikaan toivottuja osaamisen, yrittäjyyden ja työllisyyden pysyvää kasvua tukevia vaikutuksia. Kokonaisverorasitus vähenee, mutta Suomen suhteellinen asema pysyy jotakuinkin ennallaan muihin EU-maihin verrattuna. Pienistä ansiotuloista peritään Suomessa veroa saman verran kuin EU-maissa keskimäärin, mutta verotuksen progressio on edelleen jyrkkä ja suurten ansiotulojen verotus on Suomessa selvästi ankarampaa kuin EU-maissa keskimäärin.

Myös julkisyhteisöjen menot supistuvat suhteessa bruttokansantuotteeseen ennustejaksolla. Julkisyhteisöjen juoksevat perusmenot¹ kasvavat nimellisesti keskimäärin lähes 4 % ja investointimenot noin 3 % vuodessa. Korkomenot pysyvät puolestaan jotakuinkin ennallaan ennustejaksolla. Juoksevien perusmenojen kasvua ylläpitävät työeläkesumman ja julkisen sektorin työntekijöiden määrän ja ansioiden tasainen

¹ Juoksevat perusmenot sisältävät muut menot kuin korko- ja investointimenot sekä maksetut pääoman siirrot. Juoksevat perusmenot kuvaavat julkisyhteisöjen velvoitteiden vuotuisesta hoitamisesta aiheutuvaa menoa.

kasvu. Sen sijaan työttömyysmenot pysyvät lähes ennallaan.

Uudistetun määrärahakehymenetelyn mukainen valtion menotalouden hallinta on toiminut hyvin ja luonut tilaa keventää verotusta valtiontalouden keskipitkän aikavälin tasapainoavoitetta vaarantamatta. Menotalouden hallintaa on kuitenkin syytä edelleen parantaa. Ikävä muistutus tästä on, että kuntien valtionosuustehtävien kustannusten jaon tarkistaminen tuotti yllättäen noin 500 miljoonan euron suuruisen lisäyksen valtion tulonsiirtoihin kunnille. Kuntien valtionosuuslainsäädäntöä onkin yritetty uudistaa, mutta toistaiseksi ratkaisut ovat lykkääntyneet.

Kustannusten jaon tarkistus yhdesä muiden menonlisäyksesitysten kanssa merkitsee sitä, että varsinaisissa talousarvioissa täsmennettävät menot syövät lähes kaiken kehyksiin varatun menojen lisäyksen vuosina 2006 ja 2007. Kehyksissä ei ole enää juuri tilaa lisätalousarvioissa täsmennettäville lisämenoille. Onkin hyvin todennäköistä, että hallituskauden loppua kohti kuljettaessa valtion talousarviotalouden menot kasvavat nopeammin kuin kehykset sallisivat.

Menojen kasvun kiihtyminen lyhyellä aikavälillä heikentää julkisen talouden rahoitusaseman kestävyttä, eikä julkisen talouden rahoitus näyttäisikään olevan kestävällä pohjalla pitkällä aikavälillä.² Julkisen talouden rahoitusaseman kestävyuden parantaminen edellyttää julkisen palvelutuotannon tehostamista. Julkisen palvelutuotannon tuottavuuden kohentaminen onkin nostettu yhdeksi julkisen hallinnon strategia-

² Ks. Helvi Kinnusen artikkeli ”Julkisen talouden menopaineet: mihin rahat riittävät?”, Euro & talous 3/2004.

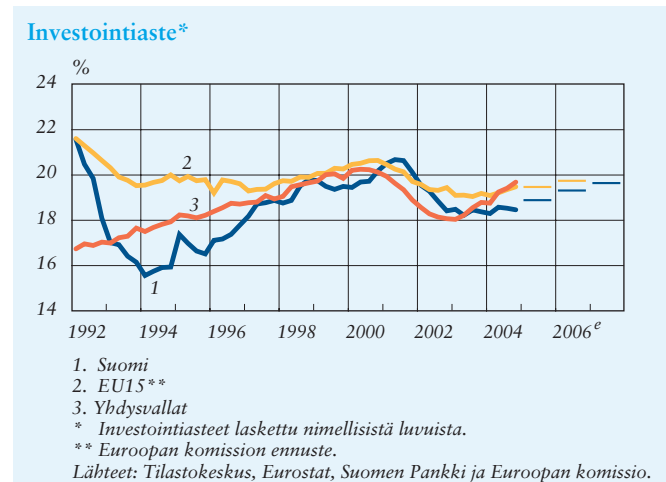
linjausten painopisteeksi. Toistaiseksi on kuitenkin epäselvää, miten tuottavuustalkoot ovat edenneet. Näyttää siltä, että julkisen peruspalvelutuotannon tuottavuus on kohentumisen sijasta pikemminkin heikentynyt viime vuonna.³ Näillä näytöillä olisi uhkapeliä rakentaa julkisen talouden kestävyysstrategioita pelkästään sen varaan, että uskottaisiin palvelutuotannon tuottavuuden kasvun hoitavan ongelman pois päiväjärjestyksestä. Varmempaa olisi rajoittaa julkisten menojen kasvua ja pidättäytyä uusista julkisen sektorin vastuista laajentavista hankkeista.

Investoinnit

Investoinnit vilkastuivat selvästi viime vuonna, ja niiden uskotaan jatkavan kasvuaan myös ennustejakson aikana. Vuonna 2004 yksityiset investoinnit kasvoivat 6 prosentin vauhdilla, kun vielä vuosina 2002 ja 2003 ne supistuivat. Koko talouden investointiaste nousi hieman vuonna 2004 edellisestä vuodesta (kuvio 20).

³ Ks. Helvi Kinnusen artikkeli ”Peruspalvelujen tuottavuus, työmarkkinat ja julkinen talous” sivulla 77.

Kuvin 20.



Vuonna 2004 investointien suhde bruttokansantuotteeseen oli 18,6 %. Lähi-vuosina investointien odotetaan kasvavan niin, että investointiaste hieman nousee, samalla kun ulkomaille suuntautuvat investointimenot säilyvät ennallaan.

Teollisuudessa investointien kasvun taustalla oli enemmän halu ylläpitää tuotantokapasiteettia kuin varsinaisen tuotannon laajentaminen. Teollisuusyritysten viime vuoden kehitys ei siis merkinnyt varsinaisen ”investointibuumin” alkamista, vaikka mm. baro-

metrikyselyssä jonkinlainen halukkuus investointeihin nousikin esiin.

Investoinnit on pääosin rahoitettu tulorahoituksella. Ulkoisen rahoituksen käyttö on ollut kauppa- ja teollisuusministeriön, Suomen Pankin ja Elinkeinoelämän keskusliiton EK:n yhteisen rahoituskyselyn tulosten mukaan vähäistä. Samaa viittaavat pankkien antamat tiedot.

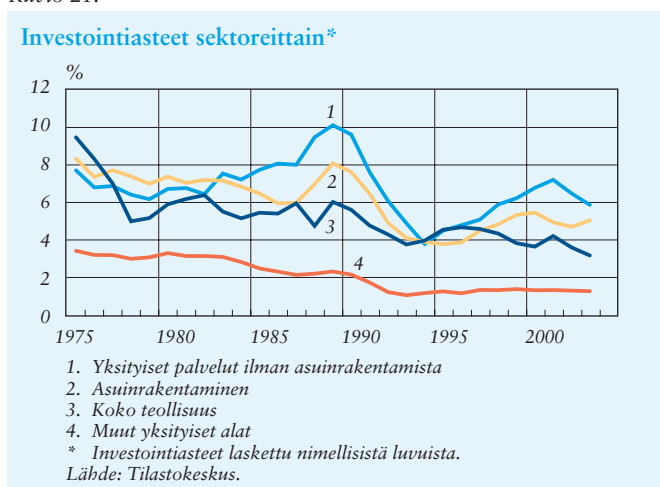
Elinkeinoelämän keskusliiton EK:n tammikuussa julkaiseman investointitiedustelun mukaan teollisuuden investointien arvo kasvaa noin 7 prosentilla vuonna 2005. Laajennusinvestointien osuus on hieman kasvussa. Tiedustelun mukaan niiden osuus on kolmannes kaikista investoinneista eli yhtä suuri kuin korvausinvestointien osuus.

Asuinrakennusinvestoinnit ovat Tilastokeskuksen neljännesvuositilinpäivityksen mukaan kasvaneet tasaisesti vuoden 2002 alusta lähtien (kuvio 21). Rakennusalan suhdannetyöryhmän tammikuussa julkaiseman raportin mukaan rakentamisen kasvu jatkuu vuonna 2005. Kasvuvauhdin odotetaan kuitenkin vaimenevan tonttipulan takia. Tämä heijastaa mm. kaavoituksen hitautta. Etenkin pääkaupunkiseudulla uudet asunnot sijaitsevat yhä kauempana työpaikoista.

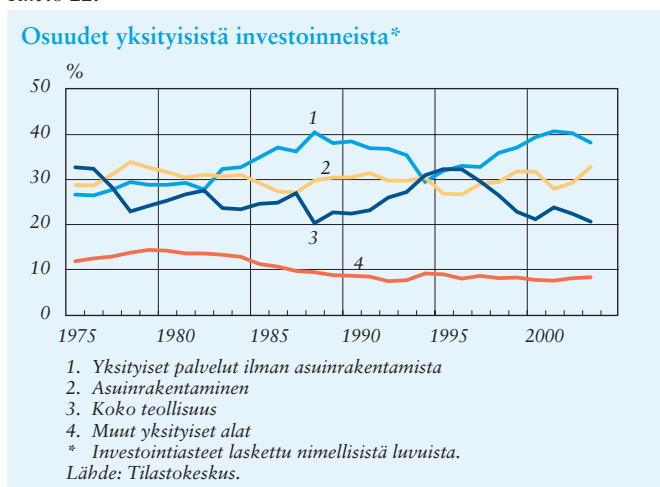
Investointiasteen viimeaikaisen kehityksen taustalla on toimialoittain eriäviä kehityssuuntia. 1990-luvun puolivälistä alkaen investointiasteen aggregaattia on vetänyt hieman alaspäin teollisuus, kun taas palvelut sekä asuinrakennusinvestoinnit ovat nostaneet sitä. Tosin vuosien 2002 ja 2003 heikko kehitys näkyy sekä teollisuudessa että palveluissa.

Teollisuuden osuus yksityisistä investoinneista on laskenut lähes

Kuvio 21.



Kuvio 22.



20 prosenttiin, kun taas palvelut kipusivat 40 prosenttiin 2000-luvun alkupuolelle tultaessa. Tilanne oli vastaava 1980-luvun loppupuolella (kuvio 22).

Mikäli talouden rakennemuutos edelleen jatkuu ja teollisuus investoi ulkomaille lähelle kasvavia markkinoita, voi teollisuuden osuus kotimaan investoinneista edelleen supistua. Nämä ulkomaille suuntautuvat investoinnit eivät ole kuitenkaan pois Suomeen suuntautuvista investoinneista. Tulevaisuuden kannalta keskeinen kysymys onkin, miten muu osa yksityisistä investoinneista ja erityisesti palvelualojen investoinnit jatkossa kehittyvät. Palvelualojen investointien merkitys on suuri erityisesti työllisyyden kehitykselle tilanteessa, jossa osa teollisuuden työpaikoista siirtyy halvan työvoiman maihin.

Myös verotuksen muutoksilla on ollut vaikutuksensa investointien määrään ja suuntautumiseen. Vuoden 1993 yritysverotuksen uudistuksessa yhteisöveroprosentti laskettiin yli 40 prosentista 25 prosenttiin, investointien poistooikeuksia pienennettiin ja muita tuloksentasauskeinoja vähennettiin. Uudistuksen vuoksi ns. verosuunnitteluinvestoinnit kävivät tarpeettomiksi ja yritysten taseet alkoivat parantua. Samalla pääomien käytön tehokkuus parani.

Investointiasteen pienenemistä monilla toimialoilla selittää myös se, että investoinnit ovat muuttaneet muotoaan, koska yritykset panostavat tutkimus- ja kehitystoimintaan. Tilastokeskuksen mukaan tutkimukseen ja tuotekehitykseen käytettiin vuonna 2003 yli 5 miljardia euroa, mikä on 3,5 % bruttokansantuotteeseen suhteutettuna. Näin ollen vuonna 2003

Suomi oli Euroopan toiseksi tutkimusintensiivisin maa Ruotsin jälkeen. On kuitenkin tärkeä huomata, että elektroniikkateollisuuden osuus kaikista yritysten tutkimus- ja kehitysmenoista oli 56 % vuonna 2003. Lisäksi 2000-luvulla tutkimus- ja kehitysmenot eivät ole enää juuri kasvaneet ja vuoden 2004 ennakkotiedot viittaavat tutkimus- ja kehitysmenojen ja niiden BKT-osuuden kääntyvän laskuun.

Runsaasta panostuksesta huolimatta tutkimus- ja kehitystoiminnan kokonaistaloudelliset vaikutukset eivät ole olleet niin suuria kuin ehkä odotettiin. Myös toimialojen väliset erot ovat huomattavia sekä innovaatiotoiminnassa että uusien teknologioiden käyttöönotossa. Yksi mahdollinen syy toimialojen välisiin eroihin voi liittyä toimialojen sisäiseen kilpailuun. Toimialojen sisäisen kilpailun puute voi näkyä sekä vähäisenä innovaatiotoimintana että haluttomuutena omaksua muilla toimialoilla kehitettyä uutta teknologiaa.

Vaikka talouden kasvu vaimenee hieman, investointien kasvua tukevat edelleen alhainen korkotaso sekä kysynnän tasainen kasvu. Keskeistä investointien kehitykselle ovat niiden tuottonäkyvät Suomessa. Kuluvan vuoden alussa yhteisöveroprosenttia laskettiin 29 prosentista 26 prosenttiin. Tämä voi yhdessä vuonna 2006 tapahtuvan varallisuusveron poistumisen kanssa lisätä investointihalua, kun pääoman verojen jälkeinen tuotto kasvaa. On myös mahdollista, että pääomaverotukseen liittyvän epävarmuuden poistaminen tukee erityisesti laajennusinvestointeja. Toisaalta osinkoverotuksen kiristyminen eräillä omistajaryhmillä vaikuttaa päinvastaisesti.

Teollisuudessa kansainvälistyminen jatkuu ja tutkimuksen ja tuotekehittelyn merkitys korostuu edelleen. Mikäli panostukset palvelutuotantoon kasvavat, ne voivat korvata perinteisten toimialojen investointeja. Yksityisen palvelutuotannon kehittymistä edesauttaa ulkoistaminen sekä julkisella että yksityisellä sektorilla. Myös teollisuuden investointien odotetaan kasvavan melko nopeasti ennustejakson aikana. Yksittäisistä tekijöistä uuden ydinvoimalan rakentaminen ajoittuu ennustejaksoon. Teollisuuden energiatarpeista huolehtivan ydinvoimalan ohella uusia suuria projekteja ei ole käynnistymässä tänä vuonna.

Suomen Pankin ennusteen mukaan tuotannolliset investoinnit (sisältää sekä teollisuuden että palvelut) kasvavat 5 prosentin vauhtia. Asuinrakennusinvestointien kasvu hidastuu, mutta säilyy kuitenkin BKT:n kasvua voimakkaampana. Julkiset investoinnit supistuivat vuonna 2004. Ennustejaksolla julkiset investoinnit kasvavat hieman mutta selvästi hitaammin kuin 2000-luvun alkupuolella. Kokonaisuudessaan investoin-

tiaste nousee noin prosenttiyksikön 2007 loppuun mennessä.

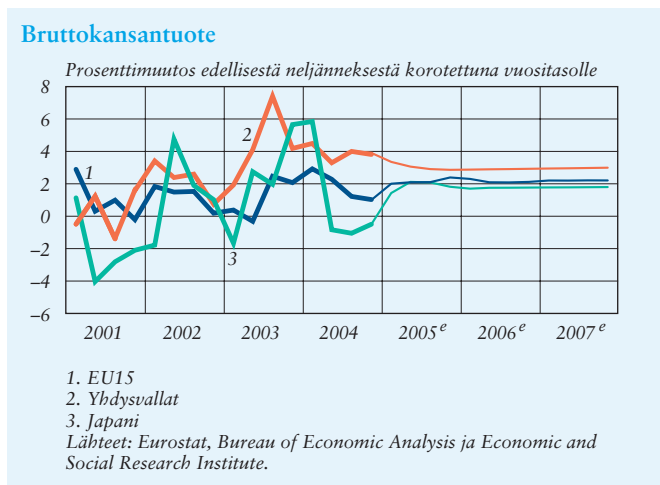
Maailmantalous ja ulkomainen kysyntä

Maailmantalous lähti vuoteen 2004 vahvan ja maantieteellisesti tarkasteltuna laaja-alaisen kasvun oloissa. Kevään ja alkukesän aikana kasvu kuitenkin hidastui lähes kaikilla keskeisillä talousalueilla (kuvio 23). Maailman kokonaistuotannon kasvuvauhti hidastuikin alkuvuoden runsaasta 5 prosentista noin 4 prosenttiin vuoden mittaan. Kokonaisuudessaan vuoden 2004 kasvu ylsi runsaaseen 4½ prosenttiin, mikä on yksi viime vuosikymmenien nopeimpia kasvuvauhteja.

Maailmantalouden kasvun hidastuminen vuoden 2004 aikana ei ollut yllätys, sillä mm. Yhdysvalloissa ja Japanissa kasvu oli ajoittain ollut poikkeuksellisen voimakasta. Hidastumiseen vaikutti öljyn ja monien muiden raaka-aineiden hintojen huomattava nousu. Öljyn hinnan kallistumisen vaikutus lienee kuitenkin tuntunut selvemmin vasta vuoden 2004 jälkipuoliskolla, sillä hintojen nousu oli voimakkainta kesän ja syksyn aikana. Muita tuotannon kasvua hidastaneita tekijöitä olivat mm. Kiinan talouspolitiikan kiristyminen samoin kuin eräiden elektroniikkatuotteiden kysynnän suhdannekuonon vaimeneminen, jonka vaikutukset tuntuivat etenkin Aasian maissa.

Loppuvuoden 2004 aikana maailmantalouden kasvun arvioidaan jatkuneen keskimäärin noin 4 prosentin vauhtia eli osapuilleen Suomen Pankin kesän 2004 ennusteen mukaisesti. Kehitys oli kuitenkin epäyhtenäistä. Yhdys-

Kuvio 23.



valloissa ja Kiinassa kasvu elpyi loppuvuoden aikana uudelleen. Yhdysvalloissa erityisesti yksityisen kulutuksen vahvuus yllätti. Kokonaisuudessaan kasvu oli siellä loppuvuonna hieman kesällä ennustettua ripeämpää. Sen sijaan paikoin Euroopassa ja erityisesti Japanissa taloudellinen toimeliaisuus pysyi vuoden lopulla vaimeana.

Erot kasvuvauheissa heijastivat loppuvuonna 2004 osin valuuttakurssi- muutosten vaikutuksia. Monien euroalueen maiden samoin kuin Japanin kasvu oli aiemmin ollut paljolti viennin vetämää, joten euron ja jenin vahvistuminen – yhdessä maailmankaupan hiljentymisen kanssa – jätti kasvun heikon kotimaisen kysynnän varaan. Kasvu jäikin kesän ennusteessa arvioitua hitaammaksi EU:n alueella ja erityisesti Japanissa. Sen sijaan mm. Kiina hyötyi siitä, että sen valuutta heikkeni dollarin myötä.

Suomen Pankin ennusteen mukaan maailmantalouden kasvun odotetaan jatkuvan vuosina 2005–2007 keskimäärin noin 4 prosentin vauhtia. Kasvua hillitsevät ennustejaksolla öljyn kalleus, Yhdysvaltain tasapainottomuuksien vähittäinen korjaantuminen sekä rahan ja finanssipolitiikan antaman tuen

vähentyminen monissa maissa. Ennusteen päällisin puolin tasainen kasvuvauhti pitää kuitenkin sisällään erilaisia kehityssuuntia. Rakenneongelmien vaikutukset tuntuvat yhä sekä monien EU-maiden että myös Japanin kehityksessä. Toisaalta Kiinan sekä mm. Intian talouksien avautuminen ja tuotannon kasvu jatkuvat ripeänä, mikä säteilee paitsi ympäröivän Aasian, myös laajemmin maailmantalouden kehitykseen.

Yhdysvalloissa kasvun ennakoidaan ennustejaksolla vähitellen hidastuvan viimeaikaisesta noin 4 prosentin vauhdistaan vajaan 3 prosenttiin (taulukko 3), kun veronkevennysten vaikutukset hiipuvat ja rahapolitiikan viritys on ohjaukorkojen noston myötä palautumassa neutraaliksi. Lisäksi kotitalouksien korkeaksi kohonnut velkaantuneisuus vähentää kulutushaluja. Kasvun hidastuessa yksityisen kulutuksen osuus bruttokansantuotteesta supistuikin, samalla kun viennin ja investointien osuus kasvaa. Vientiä tukee dollarin jo toteutunut heikkeneminen. Sekä julkisen talouden epätasapainon että vaihtotaseen mittavan vajeen korjaantuminen on ennustejaksolla hidasta.

Taulukko 3.

Kansainvälinen talouskasvu prosentteina

| BKT | 2003 | 2004 | 2005 ^e | 2006 ^e | 2007 ^e |
|------------------------|------|------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Yhdysvallat | 3,0 | 4,4 | 3,4 | 2,9 | 2,9 |
| EU15 | 0,8 | 2,1 | 1,8 | 2,2 | 2,2 |
| Japani | 1,4 | 2,6 | 0,8 | 1,8 | 1,8 |
| Maailma | 3,8 | 4,6 | 4,0 | 4,0 | 3,9 |
| Tuonti | 2003 | 2004 | 2005 ^e | 2006 ^e | 2007 ^e |
| Yhdysvallat | 4,4 | 9,9 | 5,7 | 4,0 | 4,1 |
| EU15 | 1,9 | 5,8 | 5,8 | 6,5 | 6,2 |
| Japani | 3,8 | 9,2 | 7,4 | 6,0 | 5,7 |
| Maailma | 5,3 | 8,7 | 7,5 | 7,3 | 7,1 |
| Suomen vientimarkkinat | 5,4 | 8,3 | 7,8 | 7,4 | 7,2 |

^e = ennuste.

Lähde: Suomen Pankki.

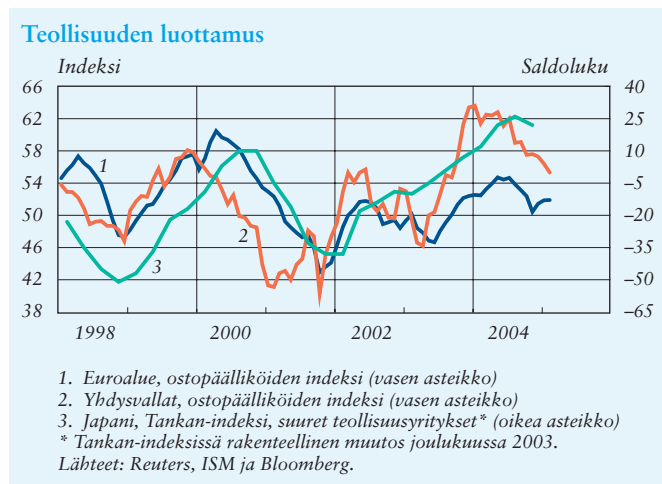
EU15-alueella kasvu jää vuonna 2005 noin ½ prosenttiyksikköä edellisvuotta hitaammaksi. Tämä johtuu paljolti vuoden 2004 jälkipuoliskon heikosta kehityksestä euroalueella. Siksi kasvuperintö jää aiemmin arvioitua pienemmäksi. Kasvun ennustetaan elpyvän vuoden 2005 lopussa ja vuoden 2006 alussa, kun yksityinen kulutus ja investoinnit piristyvät monissa maissa. Erittäin euroalueella kevyenä pysyvät rahoitusolot auttavat patoutuneen investointikysynnän vähittäistä purkautumista, samalla kun reaalityulojen kasvu tukee kulutuskysyntää. Vuosina 2006–2007 kasvu ylittää runsaaseen 2 prosenttiin eli arvioitun potentiaalisen tuotannon kasvuvauhdin tuntumaan. Edelliseen ennusteeseen verrattuna kasvu on ennustejaksolla enemmän kotimaisen kysynnän ja vähemmän viennin varassa, mikä on paljolti euron vahvistumisen seurausta. Teollisuuden luottamus heikkeni euroalueella vuoden 2004 alkupuolella, mutta piristyi hieman vuoden loppua kohden (kuvio 24).

Asian maiden talouskasvun ennustetaan riipeytyvän uudelleen vo-

den 2005 alkupuoliskon aikana viime vuoden jälkipuoliskon hitaamman kasvun jälkeen. Vuosina 2006 ja 2007 alueen kasvu pysyy melko nopeana, lähellä viime vuosien keskimääräistä vauhtia. Maittaisissa kasvuvauhteissa on kuitenkin suuria eroja. Kiinassa tuotannon kasvun ennakoidaan jatkuvan noin 8 prosentin vauhtia lähivuosina, mikä tukee myös muun Aasian kasvua. Kiinan kasvua auttaa mm. suorien sijoitusten pysyminen vilkkaina. Japanin ja alueen muiden maiden tuotannon odotetaan toipuvan vähitellen vientikysynnän lisääntyessä. Japanin talouden kasvu ylittää ennustejaksolla lopulla vajaa 2 prosenttiin, kun samaan aikaan muun Aasian kasvu on liki 7 prosentin luokkaa. Vaikka Japanin kasvu jää lähivuosina hitaammaksi kuin vuonna 2004, se on Japanin lähihistoriaan nähden tyydyttävää ja kuvastaa maan talouden perusongelmien osittaista lieventymistä. Kotimaisen kysynnän näkyvät ovatkin Japanissa tätä nykyä kohalliset, kun vientiyrittäjien tila on kohentunut, pankkien ongelmauutot vähentyneet ja työllisyystilanne parantunut. Julkisen talouden suuri velka jatkaa kuitenkin nopeaa kasvuaan.

Maa- ja maailmankaupan kasvu oli vuonna 2004 ajoittain hyvinkin nopeaa Kiinan ja muiden kehittyvien talouksien vetämänä. Alkuvuoden 2004 aikana nähtiin kuitenkin selvä kauppavaihdon kasvun hidastuminen, joka toistui vuoden loppupuolella. Kauppavaihdon ennustetaan elpyvän uudelleen vuoden 2005 kuluessa. Kokonaisuudessaan maailmankauppa kasvaa ennustejaksolla runsaan 7 prosentin vuosivauhtia. Aasian maiden keskinäinen kauppa on

Kuvio 24.



edelleen dynaamisin osa maailmankauppassa. Kauppavaihdon kasvua tukee myös suorien sijoitusten virtojen jatkuminen vahvoina teollisuusmaista kehittyviin talouksiin. Vaikka suorat sijoitukset voivat osin korvata teollisuusmaiden omaa vientiä, ne myös luovat uutta kauppavaihtoa, sillä kehittyviin talouksiin perustettavat tuotantolaitokset tuottavat usein välituotteita teollisuusmaiden omien tuotantolaitosten tarpeisiin. Tämä kuvastaa kansainvälisen työnjaon muuttumista suhteellisen edun periaatteen mukaisesti.

Vientimarkkinat ja vientihinnat

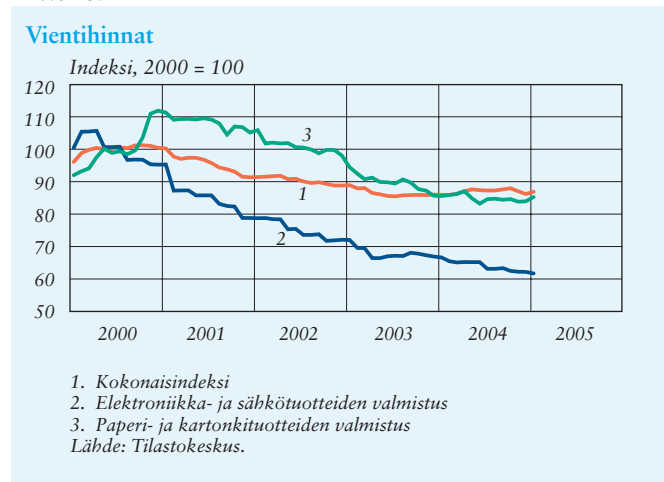
Maailmankauppa ja siten myös Suomen vientimarkkinat kasvoivat viime vuonna erittäin nopeasti, joskin vuoden loppua kohden kasvuvauhti hieman hidastui. Öljyn ja muiden raaka-ainehintojen nousu ja osakekurssien liike ylöspäin viittaavat siihen, että markkinoiden kasvu on uudelleen vahvistumassa. Suomen päämarkkinoilla kysynnän ennustetaan säilyvän suhteellisen vahvana ennustekauden loppuun saakka. Nopeinta kasvu on euroalueen ulkopuolella. Suomen viennistä vain noin 30 % suuntautuu muihin euromaihin.

Suomen vientihintojen pitkään jatkunut laskeva kehitys näyttäisi tasaantuneen vuoden 2003 puolivälissä (kuvio 25). Sen jälkeen vientihinnat ovat enemmän tai vähemmän polkenneet paikallaan. Vientihinnat kääntyivät viime vuoden keväällä lievään nousuun pääosin metalli- ja kemianteollisuuden vientihintojen nousun vuoksi. Sen taustalla taas oli öljyn ja muiden raaka-ainehintojen nousu. Toisaalta paperi- ja kartonkituotteiden vientihintojen lasku

pysähtyi viime vuoden puolivälissä. Elektroniikkateollisuuden vientihinnat taas ovat jatkaneet laskuaan.

Kuluvana vuonna Suomen vientihinnat ovat keskimäärin vajaan prosentin vuoden 2004 hintatason yläpuolella. Raaka-aineiden ja puolivalmisteiden, kuten teräksen ja paperin, hintojen nousu peittää alleen matkapuhelimien ja muiden elektroniikkateollisuuden tuotteiden hintojen laskun. Voimakas kilpailu pitää valmiiden teollisten tavaroiden hintojen nousun hyvin maltillisena. Lisääntynyt tarjonta raaka-ainemarkkinoilla taittaa lopulta hintojen nousun, ja raaka-aineiden reaalihinnat kääntyvät laskuun ennustejakson jälkimmäisellä puoliskolla. Siten ensi vuonna metsäteollisuuden ja metallien jalostuksen hintojen nousuvauhti hidastuu ja keskimäärin Suomen vientihinnat jäävät vuonna 2006 jo hivenerien pienemmiksi kuin kuluvana vuonna. Vuonna 2007 vientihinnat laskevat elektroniikkateollisuuden vetämänä keskimäärin jo yhden prosentin. Suomen vientihinnat kehittyvätkin ennustejaksolla heikommin kuin kilpailijamaissa keskimäärin.

Kuvio 25.



Ulkomaankauppa

Suomen viennin kehitys on ollut käynnissä olevan maailmantalouden nousu- ja suhdanteen aikana hyvin poikkeuksellista. Maailmantalouden elpyminen vuoden 2003 jälkipuoliskolta lähtien ei heijastunut aluksi juuri lainkaan Suomen vientiin. Vasta viime vuoden jälkipuoliskolla viennin kasvu vauhdittui. Vuonna 2004 Suomen tavara- ja palveluviennin määrä kasvoi 3½ %. Samaan aikaan Suomen vientimarkkinat kasvoivat runsaat 8 %. Suomen vientiä on vaikeuttanut euron vahvistumisen ohel-

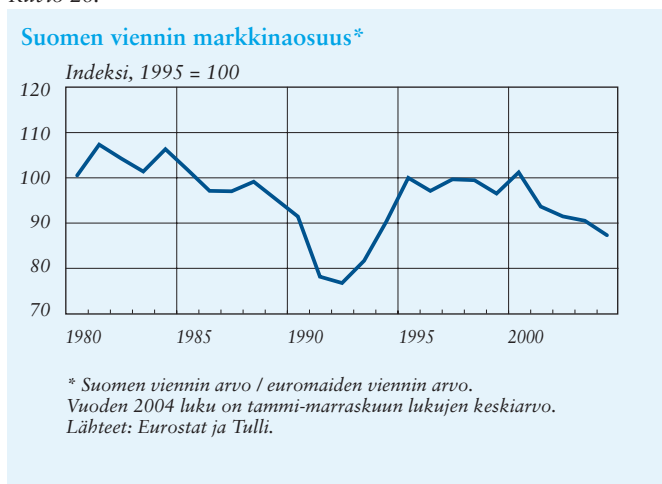
la heikko kysyntä euroalueen maissa. Tämä on heijastunut useille toimialoille ja erityisesti metsäteollisuuteen. Vahva viennin lisäys Venäjälle ja Kiinaan vuodesta 2003 alkaen ei ole riittänyt korvaamaan euroalueen vähäistä kysyntää.

Tavaraviennin arvo kasvoi viime vuonna ensimmäisen kerran vuoden 2000 jälkeen, sillä vientimäärien kasvu ei ole pitkään aikaan kyennyt korvaamaan vientihintojen halpenemista. Viime vuonnakin vientihinnat nousivat vain puolisen prosenttia. On ilmeistä, että Suomen tuotanto ei ole viime vuosina riittävässä määrin suuntautunut niille aloille, joilla kysyntä maailmalla on kasvanut nopeasti. Muun muassa elektroniikkateollisuuden maailmanmarkkinat kasvoivat viime kevääseen saakka hitaanpuoleisesti. Esimerkiksi Saksa näyttää tässä suhteessa menestyneen paremmin. Suomen viennin arvo onkin kehittynyt heikommin kuin euromaissa keskimäärin (kuvio 26).

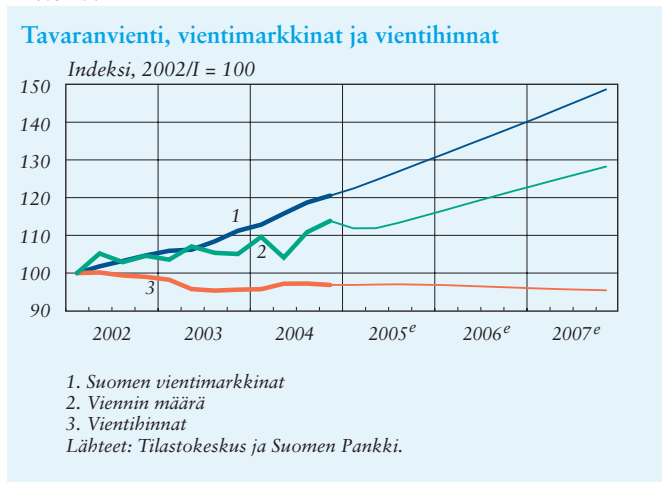
Toimialoittain tarkasteltuna erityisesti metsäteollisuus sekä telakat ja osa muuta metalliteollisuutta ovat olleet vaikeuksissa. Telakoiden tilanne on kuitenkin viime aikoina parantunut, kun tilauskanta on kasvanut. Metsäteollisuutta on vaivannut etenkin hintojen heikko kehitys. Se voi olla seurausta markkinaosuustaistelusta, mutta on myös mahdollista, että maailmanlaajuisesti ajatellen teollisuus on tahtomattaan aiheuttanut tuotannon lisäyksillään viime vuonna hintojen laskua.

Kuluvan vuoden alkupuoliskolla vienti jäänee tasoltaan jälkeen viime vuoden lopusta, jolle ajoittui runsaasti suuria toimituksia. Myös maailman kaupassa vuoden alku on hiljaisempaa.

Kuvio 26.



Kuvio 27.



Viennin kasvu vauhdittuu uudelleen kesään tultaessa. Koko ennustejaksolla tavaraviennin määrän vuosikasvun arvioidaan jäävän reiluun 4,5 prosenttiin, samaan aikaan kun Suomen vientimarkkinat kasvavat yli 7 prosentin vauhdilla. Vaikka metsäteollisuuden ja erityisesti metallien jalostuksen ansiosta vientihinnat nousevat vielä tänä vuonna, elektroniikkateollisuuden vientihintojen trendinomainen lasku painaa kuitenkin keskimääräisten vientihintojen muutoksen negatiiviseksi jo ensi vuonna. Raaka-aineiden hintojen nousun arvioitu pysähtyminen vuoden 2006 lopulla kääntää vientihinnat jo tuntuvaan laskuun.

Kun sekä vientimäärät että vientihinnat kehittyvät Suomessa heikommin kuin kilpailijamaissa keskimäärin, tavaraviennin arvon kehitys jää tuntuvasti muita maita heikommaksi myös ennustejaksolla (kuvio 27). Siten Suomen tuotantorakenteen ja reaalisien vientikilpailukyyn ongelmien uskotaan jatkuvan myös lähivuosina. Osa yrityksistä muun muassa metsäteollisuudessa kykenee ylläpitämään kannattavuuttaan korvaamalla heikot hinnat tuottavuuden kasvulla. Toisaalta suurelle osalle perinteisiä vientiyrityksiä maailmantalouden kasvu ei näytä luovan mahdollisuuksia ja myös kannattavuus jäänee heikoksi. Toki heikkoa vientimestystä voidaan joiltakin osin selittää muutamien suurten yritysten ulkomaantoimintojen kasvulla.

Suomen kuluvan vuosikymmenen hyvin vaatimattoman viennin kasvun taustalla voidaan nähdä myös reaalisien kilpailukyyn rapautuminen. Muualla kuin elektroniikkateollisuudessa panostus sekä kiinteisiin investointeihin että

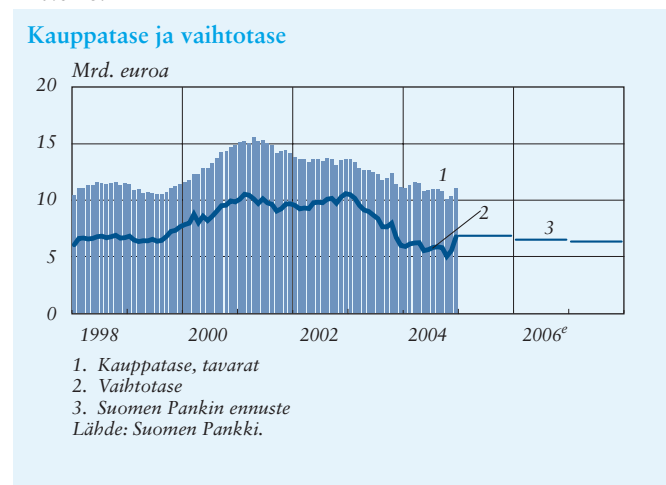
kilpailukykyisten tuotteiden kehittelyyn on jäänyt vähäiseksi. Alustavien tietojen mukaan näiden yritysten tutkimus- ja kehitysmenot jopa supistuivat viime vuonna. Suomessa on erittäin menestyneitä ja oman alansa eturintamassa toimivia yrityksiä. Ne eivät kuitenkaan yksinään riitä pitämään yllä kansantalouden tulonmuodostusta. Onkin mahdollista, että kovimmat globalisaation tuomat haasteet Suomen viennin sopeutumiskyvylle ovat vasta edessä.

Vaihtotase

Suomen vaihtotase on ollut pitkään ylijäämäinen. Parin viime vuoden aikana ylijäämä on kuitenkin alkanut nopeasti supistua, mihin investointien vilkastuminen antaa yhden selityksen.

Vaihtotaseen kehitystä voidaan tarkastella myös vertaamalla tuonnin ja viennin kehitystä. Vaihtotaseen ylijäämä saavutti huippunsa (10,5 miljardia euroa) joulukuussa vuonna 2002. Lokakuussa 2004 vaihtotaseen 12 kuukauden kumulatiivinen ylijäämä oli supistunut 5 miljardiin euroon (kuvio 28).

Kuvio 28.



Loppuvuonna ylijäämä taas suuren suurten vientitoimitusten ansiosta.

Vaihtotaseen ylijäämän supistumisen taustalla on toisaalta tuonnin selvä kasvu. Tavaratuonnin kasvu on ollut suhteellisen nopeaa vuoden 2003 puolivälistä lähtien, kun taas tavaravienti on takellellut pitkään. Kauppataseen heikentymiseen on toki vaikuttanut myös öljyn ja muiden raaka-aineiden hinnan nousu. Kauppataseen heikentyminen jatkuu myös ennustevuosina, kun tuonnin arvo kasvaa viennin arvoa nopeammin (kuvio 29).

Suomen Pankin arvion mukaan vaihtotaseen ylijäämä supistuu alle 4 prosenttiin bruttokansantuotteesta ennustejakson loppupuolella. Tämä johtuu toisaalta siitä, että kotimainen kysyntä eli investoinnit ja yksityinen kulutus kasvavat kohtuullisen ripeästi ja toisaalta nettoviennin osuus pienenee nopeasti kasvavan tuonnin ansiosta. Tuonnin kasvu viittaa siihen, että Suomen kansantalous on lähestymässä tarjontarajoituksia.

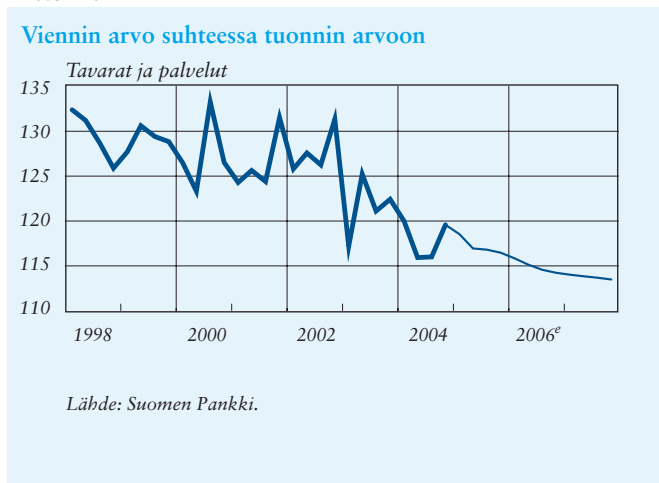
Pitkään jatkuneen vaihtotaseen ylijäämän vuoksi Suomi on hiljalleen

muuttunut nettovelkojaksi ulkomaihin nähden, kun oman pääoman ehtoisia eriä ei oteta huomioon. Tosin korollista nettosaamista on yhä vain muutamia miljardeja euroja, mikä vastaa vain muutamaa prosenttia BKT:stä.

Kaikkiaan Suomen ulkomainen varallisuusasema on yhä negatiivinen noin 20 miljardin euron verran eli 15 % BKT:stä. Negatiivinen asema tulee kokonaan jo portfolio-osakesijoituksista. Suorien sijoitusten puolella Suomen suhteellisen heikko kansainvälinen asema sijoituskohteena näkyy siinä, että suoria sijoituksia suomalaisilla on ulkomailla yhteensä noin 70 miljardin euron arvosta, kun taas ulkomaalaisten suorat sijoitukset Suomeen jäävät runsaaseen puoleen siitä eli noin 40 miljardiin euroon. Suhde on säilynyt melko vakaana viime vuosina. Suomalaisten nettosijoitus suorina sijoituksina ulkomaille on nyt noin 20 % BKT:stä. Portfolio-osakesijoitusten sijoitussuhde on päinvastainen, mutta tämä tulee lähes kokonaan Nokian osakkeiden laajasta ulkomaisesta omistuksesta. Ulkomalaisilla on suomalaisia osakkeita määrä, joka vastaa lähes 50 prosenttia Suomen BKT:stä, mutta suomalaisilla on ulkomaisia osakkeita vain puolet tästä. Yksin Nokian pörssi-arvo on noin 40 % Suomen BKT:stä, ja tästä summasta lähes 90 % on ulkomaisessa omistuksessa.

Suomessa tärkein pääomanvienti-erä ei ole kuitenkaan ollut viime vuosina yritysten suorat sijoitukset vaan työeläkerahastojen sijoittaminen ulkomaille (kuvio 30). Tämä on jopa ylittänyt vaihtotaseen vajauksen, joten maksutuksessa on toteutunut muilta osin pieni

Kuvio 29.



pääoman tuonti. Työeläkelaitokset ovat ulkomaisia sijoituksia lisätessään myyneet valtion obligaatioita, jolloin nämä ovat laajasti siirtyneet ulkomaille. Valtion obligaatioista onkin nyt noin 2/3 ulkomaille, mikä vastaa suunnilleen 25 % BKT:stä.

Myös muut rahoituslaitokset, lähinnä sijoitusrahastot, ovat lisänneet ulkomaisia sijoituksiaan. Ulkomaisten bruttoerien kasvu on tullut kuitenkin paljolti pankkien ulkomaisten saatavien ja velkojen paisumisesta. Pankkien ulkomainen nettoasema on yleensä joustava siten, että se tasapainottaa maksutaseen rahoituserät. Pankkien asema on pysynyt parin viime vuoden aikana sellaisena, että pankeilla on noin 5–10 miljardin euron suuruinen ulkomainen nettovelka. Suomen Pankki ei ole euroaikana juurikaan muuttanut omaa ulkomaista nettosaamistaan.

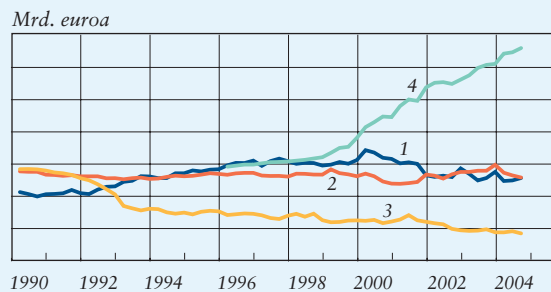
Ylijäämäisen vaihtotaseen ohella Suomen ulkomaista varallisuusasemaa kuvaavien tilastolukujen paranemiseen viime vuosina on vaikuttanut velkapuolella olevien osakesijoitusten arvon lasku. Sen sijaan euron vahvistumisen vaikutus ulkomaisten erien arvoon on vähäinen, sillä Suomen ulkomaiset erät ovat paljolti euromääräisiä. Lisäksi ulkomaisten erien nettomäärä on nykyisin jo melko pieni. Bruttomääräisinä ulkomaiset velat ja saamiset ovat jatkaneet voimakasta kasvuaan, ja molemmat ovat jo noin neljänneksen verran vuositasoon BKT:tä suurempia (kuvio 31).

Suomalaisten ulkomaisista sijoituksistaan saamat tuotot ovat yleisesti hiukan pienempiä kuin ne tuotot, joita ulkomaalaiset saavat Suomeen tekemistään sijoituksista. Korollisen velan net-

tokorvaukset ulkomaille ovat kuitenkin jo hyvin pienet siihen nähden, että raskaimmillaan kymmenisen vuotta sitten korkoja jouduttiin maksamaan ulkomaille lähes 5 % BKT:stä. Tuotannon-tekijäkorvauksia hallitsevat nykyisin muutamien hyvin kannattavien suuryhtiöiden ulkomaille maksamat huomattavan suuret osingot.

Kuvio 30.

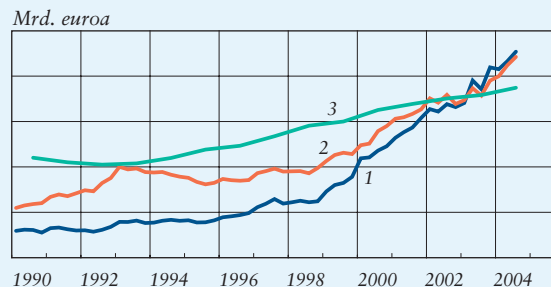
Suomen ulkomainen nettovarallisuus sektoreittain



1. Pankit
 2. Yritykset ilman oman pääoman eriä
 3. Valtio
 4. Työeläkelaitokset ja muut rahoituslaitokset
- Lähde: Suomen Pankki.

Kuvio 31.

Suomen ulkomaiset saamiset ja velat (brutto ilman oman pääoman eriä sekä BKT:n arvo)



1. Saamiset
 2. Velat
 3. BKT vuositasolla
- Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

Investoinneilla lisää tuottavuutta

Suomen Pankki on kiinnittänyt huomiota Suomen investointias-teen alhaisuuteen vanhoihin EU-maihin verrattuna. Tämä huoli on edelleen ajankohtainen, vaikka Suomen investointiaste ei olekaan tällä hetkellä poikkeuksellisen alhainen verrattuna esimerkiksi Ruotsiin, Saksaan, Isoon-Britanniaan ja Yhdysvaltoihin (taulukko). Selvästi korkeampi investointiaste kuin Suomessa on EU-maista Kreikassa, Espanjassa, Irlannissa ja Portugalissa. Nämä ovat kuitenkin ns. kehittyviä maita, jotka hyötyvät myös merkittävästi mm. unionin tulonsiirroista ja jotka eivät siten ole täysin vertailukelpoisia Suomeen nähden investointien BKT-osuutta tarkasteltaessa.

Nykystä korkeampi kotimainen investointiaste voisi merkitä nopeampaa tuottavuuden ja tulojen kasvua ja siten talouden parempaa tasapainoa tulevaisuudessa. Tämä johtuu siitä, että uuden, tuottavuudeltaan aiempaa paremman tekniikan käyttöönotto edellyttää usein investointeja tätä tekniikkaa hyödyntävään pääomakantaan. Uhkana onkin, että investointien vähäisyys näkyy hitaana uuden tekniikan omaksumisena ja leviämisenä, mikä puolestaan hidastaa tuottavuuskasvua.

Kiinteiden bruttoinvestointien BKT-osuuden pienentymisen on ollut tyypillistä lähes kaikille talouden toimialoille (kuvio 21 sivulla 34). Muualla

kuin palveluissa investointien suuntaus on ollut supistuva 1970-luvulta alkaen. Yksityisissä palveluissa 1980-luvun lopun ylikuumentuminen ja toipuminen 1990-luvun alun syvästä lamasta johtivat investointias-teen nousuun 1990-luvun puolivälin jälkeen.

EU15-maista vuosien 1981–1990 keskimääräinen investointiaste oli Suomessa Portugalin ohella poikkeuksellisen korkea (taulukko). 1990-luvun jälkeen Suomen investointiaste on laskenut lähelle EU15-maiden keskimääräistä tasoa.

Tähän investointiasteen alentumiseen on monia syitä. Ne liittyvät talouden pääomamarkkinoiden avautumiseen, yritysten omistusrakenteiden muutoksiin, pääomaverotukseen sekä talouden tuotantorakenteen muutok-

seen. Ulkomaille ovat investoineet lähinnä ne metsäteollisuuden ja tekniikan sekä kemian-teollisuuden yritykset, jotka toimivat kansainvälisillä markkinoilla. Ulkomaisten investointien huippu osui vuosiin 2000–2001. Tutkimus- ja kehitysinvestointeja tehtiin ulkomaille näinä vuosina yhtä paljon kuin kotimaahan. Teollisuuden työpaikoista on tällä hetkellä kolmasosa ulkomail- la.

Talouden avautumisen ja verotuksen muutosten myötä tulo-rahoituksen ja kotimaisten investointien välinen riippuvuus on heikentynyt. Investoinnit suuntautuvat avoimessa maail- mantaloudessa sinne, missä tuot- to-odotukset ovat parhaat. Li- säksi erityisesti suuryritysten investointien tuottovaatimus on kasvanut omistajien ollessa usein

Taulukko.

Kiinteät bruttoinvestoinnit prosentteina BKT:stä käyvin hinnoin

| | Keskiarvo 1981–1990 | Keskiarvo 1991–2000 | Keskiarvo 2001–2004 |
|---------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| Belgia | 19,1 | 20,4 | 19,5 |
| Saksa | 20,9 | 22,3 | 18,5 |
| Kreikka | 22,9 | 20,8 | 24,7 |
| Espanja | 22,7 | 22,8 | 25,6 |
| Ranska | 21,6 | 19,4 | 19,6 |
| Irlanti | 20,2 | 19,5 | 23,7 |
| Italia | 22,2 | 19,0 | 19,5 |
| Luxemburg | 21,4 | 22,5 | 21,1 |
| Alankomaat | 21,3 | 21,3 | 20,7 |
| Itävalta | 22,6 | 22,5 | 21,4 |
| Portugali | 27,2 | 24,7 | 24,3 |
| Suomi | 26,9 | 18,9 | 19,0 |
| Tanska | 19,7 | 18,9 | 20,1 |
| Iso-Britannia | 18,7 | 16,7 | 16,6 |
| Ruotsi | 20,9 | 17,0 | 16,3 |
| EU15 | 21,1 | 20,3 | 19,4 |
| Yhdysvallat | 18,8 | 17,9 | 18,4 |

Lähde: Euroopan komissio.

kansainvälisiä sijoittajia. Investointien sijaintipaikan puntaroinnissa myös markkinoiden läheisyys ja teollisuuden sekä osin myös palveluelinkeinojen kustannustaso ovat tulleet entistä tärkeämmiksi vaikuttimiksi.

Yksityiset investoinnit ja tutkimus- ja tuotekehittely ovat pyrkineet keskittymään muutamaa harvaan toimialaan. Useilla toimialoilla tuottavuuden kasvu onkin ollut hyvin vaatimattomaa. Siten niin kiinteisiin investointeihin kuin myös tutkimus- ja kehitysmenojen määrälliseen

lisäämiseen on edelleen tarvetta, vaikka 1980-luvun yli-investointeihin ei ole paluuta. Myös julkiset investoinnit voisi suunnata tuottavuuden kasvattamiseen.

Yhdeksi kotimaisia investointeja rajoittavaksi tekijäksi on muodostunut yrittäjyyden puute. Riskinottohaluttomuus ja kasvuhakuisuuden puute ovat selvästi ongelmia, jotka osin liittyvät vielä laman jälkiseurauksiin. Kasvuhakuisuuden ja uuden yritystoiminnan ongelmana saattaa myös olla riskirahoituksen vaikea saatavuus. Oman pää-

oman ehtoisen rahoituksen hankkiminen on monille pienille ja keskisuurille yrityksille vaikeaa, erityisesti tilanteessa, jossa kotimaisissa pääomamarkkinainstituutioissa on voimakas murros käynnissä.

Suomen vienti Venäjälle edelleen kasvussa

Venäjän talouden koko 2000-luvun kestänyt nopea kasvu on johtanut myös tuonnin voimakkaaseen lisääntymiseen. Vuonna 2004 tavarantuonnin volyymi lisääntyi viidenneksen ja tuonnin arvo oli ennakkotietojen mukaan 76 mrd. euroa (95 mrd. dollaria). Tuontikysynnän lisäystä edisti osaltaan ruplan vahvistuminen. Venäjän talouskasvua vauhdittivat sekä investointien nopea kasvu että kotimainen kulutuskysyntä, mikä näkyi tuonnin rakenteessa.

Venäjä yksi Suomen päämarkkina-alueista

Venäjä on kasvattanut osuuttaan Suomen viennistä 2000-luvulla nopeasti. Vuonna 2004 Venäjä nousi 9 prosentin osuudella Suomen kolmanneksi tärkeimmäksi markkina-alueeksi Ruotsin ja

Saksan jälkeen. Venäjän-vientimme arvo oli yli 4 mrd. euroa, ja tässä oli lisäystä edellisestä vuodesta 25 %. Vienti kasvoi kaikissa tuoteryhmissä elintarvikkeita lukuun ottamatta.

Venäjällä vallitseva kulutusbuumi näkyi kulutustavaroiden ja kestävien kulutustavaroiden viennissä Suomesta. Osuuttaan viennistä kasvattivat edelleen matkapuhelimet, joiden viennin kasvu on ollut nopeaa koko 2000-luvun. Vuonna 2004 matkapuhelinten vienti kasvoi yli 50 % ja niiden osuus Suomen Venäjän-viennistä suureni noin 15 prosenttiin. Vuoden yllätys oli lähes 500 % lisääntynyt henkilöautojen vienti (kuviossa se näkyy kestävien kulutustavaroiden osuuden huomattavana kasvuna). Kyse on Suomeen tuoduista ja sen jälkeen Venäjälle

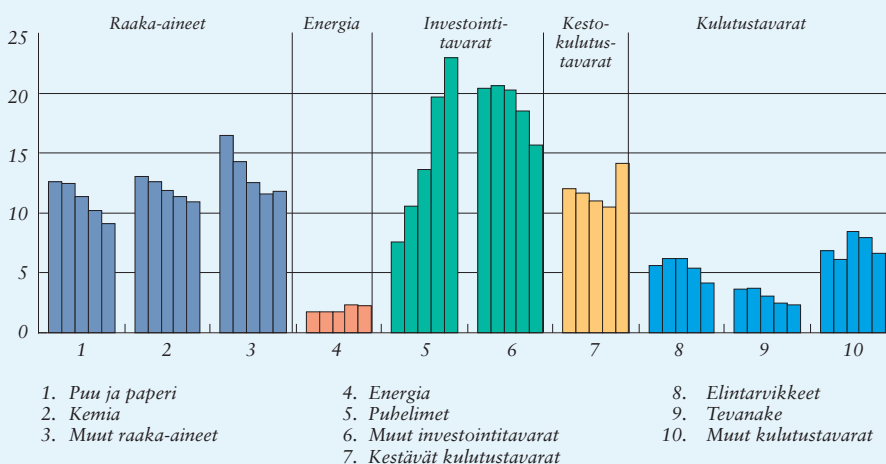
viedyistä autoista. Tevanakeollisuuden vienti alkoi viime vuonna kasvaa kahden vuoden tauon jälkeen.

Investointitavaroiden ryhmässä kasvoi nopeasti paitsi matkapuhelimien ja niihin liittyvien laitteistojen myös mm. konttori- ja tietokoneiden sekä maa- ja metsätalouskoneiden vienti. Raaka-aineiden vienti kasvoi noin 15 %, ja suurimpina ryhminä tässä olivat paperi, muovi ja kumi sekä maalit ja lakat.

Suomi on pienestä koostaan huolimatta merkittävä toimija Venäjän markkinoilla. Venäjän tullitilastojen mukaan Suomi oli viime vuonna Venäjän kahdeksanneksi suurin IVY-alueen ulkopuolinen tuontimaa. Venäjä toi EU-alueelta tavaroita eniten Saksasta, Italiasta ja

Kuvio.

Suomen Venäjän-viennin rakenne vuosina 2002–2004, %



Ranskasta. Suomi sijoittui neljännelle sijalle juuri ennen Puolaa. Tuonti Suomesta muodosti hieman yli 3 % Venäjän koko rekisteröidystä tavarantuonnista. Suomi on säilyttänyt runsaan kolmen prosentin osuutensa Venäjän tuonnista jo usean vuoden ajan.

Kauttakuljetukset Venäjälle merkittäviä

Kauttakuljetus maanteitse jatkoi vuonna 2000 alkanutta nopeaa kasvuaan. Maantierahdin arvioitu arvo kasvoi viime vuonna 10 % eli noin 19 mrd. euroon ja volyyymi lisääntyi 17 %. Kasvu

kuitenkin hidastui selvästi vuoden loppua kohden. Kuljetusten rakenne muuttui, sillä arvotavaroitten kuljetukset vähenivät mutta bulkkitavaroitten kuljetukset jatkoivat kasvuaan. Myös henkilöautojen kauttakuljetus kasvoi voimakkaasti. Suomea on pidetty perinteisesti kilpailukyisenä erityisesti arvotavaroitten kauttakuljetuksissa, mikä näkyy mm. siinä, että Suomen kautta kulkee arviolta noin neljännes Venäjän koko tavarantuonnin arvosta.

Kustannukset ja hinnat

Kuluttajahinnat

Suomen kuluttajahintainflaatio on viime kuukausina hidastunut tuntuvasti. Yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin¹ (YKHI) mukainen inflaatio oli helmikuussa 0,0 % eli runsaat puoli prosenttiyksikköä hitaampaa kuin lokakuussa 2004. Inflaatiovauhti on siis uudelleen palautunut negatiiviseksi. Inflaation viime kuukausien hidastumisen taustalla on pääosin energian – lähinnä liikennepolttonesteiden ja lämmitysöljyn – hintakehitys. Myös viestinnän ja tekstiilien hinnat halpenivat syksyn aikana. Kansallisen kuluttajahintaindeksin (KHI) mukainen inflaatio on pysynyt lievästi positiivisena. Helmikuussa 2005 se oli 0,2 %.

Inflaatio lähes nollassa vuonna 2004

Suomen kuluttajahintainflaatio oli vuonna 2004 EU15-maiden² hitain. Koko vuoden 2004 aikana YKHI-inflaatio oli Suomessa keskimäärin vain 0,1 %, kun taas EU15-maiden keskimääräinen inflaatio oli tuntuvasti nopeampi, 2,1 % (kuvio 32). Myös

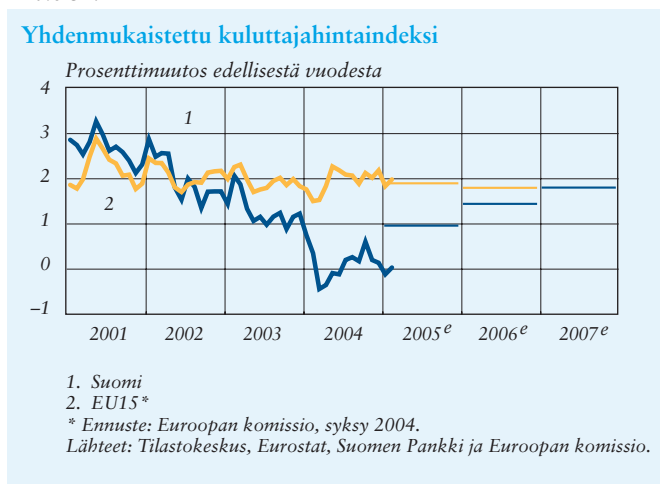
euroalueen inflaatio oli huomattavasti nopeampi kuin Suomen. Euroalueen inflaatiota nostivat erityisesti voimakkaasti kohonnut raakaöljyn maailmanmarkkinahinta sekä välillisten verojen ja hallinnollisten maksujen korotukset useissa euroalueen maissa vuoden 2004 aikana. Euroalueen inflaatio kiihtyi 2,1 prosenttiin vuonna 2004.

Suomen alhaisen inflaation taustalla olivat ennen kaikkea alkoholiveron alennus maaliskuussa 2004 sekä lisääntynyt kilpailu viestinnässä ja vähittäiskaupassa. Myös tuontihintojen merkittävä lasku – energiaa ja raaka-aineita lukuun ottamatta – vaimensi erityisesti teollisuustuotteiden kuluttajahintojen nousua.

Vuonna 2004 keskeisin inflaatiota kiihdyttävä tekijä oli energian, erityisesti bensiinin hinnan nousu. Energian hinta vaihteli vuoden 2004 aikana erityisen paljon raakaöljyn maailmanmarkkinahintojen tapaan (kuvio 33). Kun vielä helmikuussa 2004 energiatuotteiden hintojen 12 kuukauden muutosvauhti oli –4 %, niin lokakuussa se oli jo liki 12 %. Euron vahvistuminen ja raakaöljyn maailmanmarkkinahintojen lasku vuoden 2004 lopulla hidastivat merkittävästi energian kuluttajahintojen nousua. Helmikuussa 2005 energiatuotteiden inflaatio oli runsaat 4 %.

Teollisuustuotteiden (ilman energiaa) inflaatio oli vaimeaa vuonna 2004 ja niiden hinnat laskivat keskimäärin 0,2 %.

Kuvio 32.



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

² EU15-maihin luetaan euroalueen maiden lisäksi Iso-Britannia, Ruotsi ja Tanska.

Syynä tähän oli pääasiassa kulutustavaroitten tuontihintojen lasku vuoden 2004 aikana. Myös vähittäiskaupan kiristynyt kilpailutilanne viime vuosina vaimensi teollisuustuotteiden inflaatiota. Syyskuusta 2004 lähtien teollisuustuotteiden inflaatio on ollut hyvin lähellä nollaa, ja se päättyi -0,1 prosenttiin helmikuussa 2005. Erityisesti elektronisten laitteiden hinnat jatkoivat laskuun viime vuonna.

Vuonna 2003 palveluiden inflaatio oli vielä 2,1 % mutta hidastui 1,3 prosenttiin vuonna 2004. Palvelut on YKHI:n merkittävin alaerä, ja sen paino on runsaat 40 %. Kiristynyt kilpailutilanne useilla palvelualoilla vaimensi palveluiden inflaatiota viime vuonna. Puhelujen hinnat laskivat keskimäärin 8–9 % puhelinoperaattoreiden kiristyneen kilpailun vuoksi. Myös puhelinlaitteiden³ hinnat laskivat keskimäärin noin 23 %, ja tämä vaimensi palveluiden inflaatiota erityisesti loppukeväällä 2004⁴.

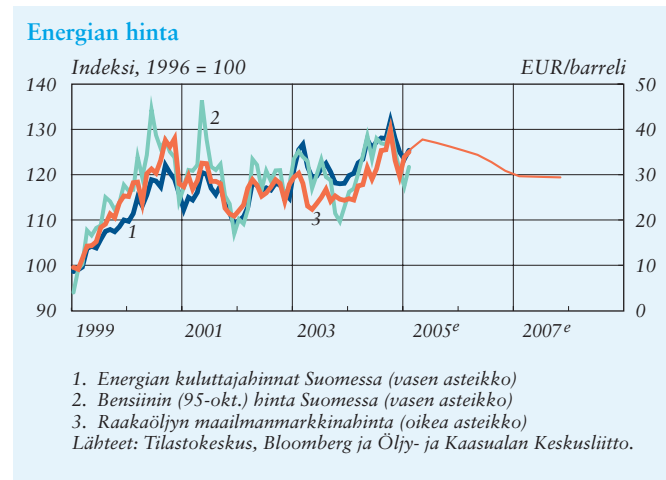
Alkoholiveron alennus näkyi jalostettujen elintarvikkeiden inflaation runsaan 5 prosenttiyksikön pudotuksena maaliskuussa 2004. Jalostettujen elintarvikkeiden hinnat ovat halventuneet myös loppuvuonna 2004 päivittäistavarakaupan kiristyneen kilpailutilanteen myötä. Elintarvikkeiden hintojen korotukset ovat olleet aikaisempina vuosina varsin säännönmukaisia, mutta erityisesti viime aikoina hintojen korotuksiin liittyvä kausivaihtelu näyttää jääneen pois lukuun ottamatta vuoden vaihteseen ajoittuvia hinnankorotuksia.

³ Euroopan unionin tilastoviranomainen Eurostat määrittelee yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin palveluiden alaerään myös puhelinlaitteet.

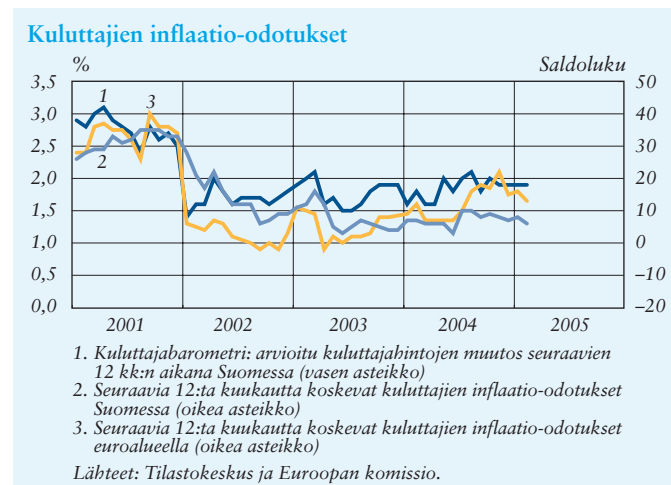
⁴ Helmikuussa 2005 palveluiden inflaatio hidastui edelleen 0,9 prosenttiin.

Kuluttajien inflaatio-odotukset ovat olleet Suomessa vuoden 2004 aikana hieman nousussa (kuvio 34). Tilastokeskuksen kuluttajabarometrin mukaiset inflaatio-odotukset nousivat vuoden 2004 tammikuun 1,6 prosentista joulukuuhun tultaessa 1,9 prosenttiin. Raakaöljyn ja sen seurauksena myös bensiinin hinnan nopea nousu vuonna 2004 vaikutti osittain kotitalouksien inflaatio-odotuksiin. Vuoden 2005 helmikuussa kotitaloudet uskovat inflaatiovauhdin olevan vuoden päästä

Kuvio 33.



Kuvio 34.



noin 1,9 %. Euroopan komission kyselyn mukaan euroalueen ja Suomen kuluttajien inflaatio-odotukset eivät poikkea toisistaan merkittävästi.

Vaatteiden hintakehitys Suomessa ja euroalueella

Vaatteiden osuus teollisuustuotteiden hintojen vaihtelusta on viime vuosina kasvanut yhä suuremmaksi. Voimakas kausivaihtelu ja alennusmyynnit aiheuttavat aika-ajoin merkittäviä muutoksia teollisuustuotteiden inflaatioon. Esimerkiksi joulukuusta 2004 tammikuuhun 2005 YKHIllä mitatut kuluttajahinnat laskivat keskimäärin 0,5 prosenttia, mistä valtaosa aiheutui vaatteiden kausiluonteisesta halpenemisesta. Vaatteiden nykyinen paino teollisuustuotteissa on hieman yli 13 % ja YKHI-kokonaisindeksissä 4 %. Yksittäisenä tuote-eränä vaatteiden kulutusmeno-osuus on siis merkittävä.

Kilpailun lisääntyminen näkyy tekstiilien vähittäiskaupassa. Uusien ketjujen tulo Suomen markkinoille viime vuosina etenkin Ruotsista on voimistanut alennusmyyntejä ja halventa-

nut vaatteiden hintoja merkittävästi. Vaatteiden hinnat ovat laskeneet myös euroalueen suurimmassa taloudessa Saksassa, tosin Suomea vähemmän (kuvio 35). Koko euroalueella vaatteiden hinnat ovat sen sijaan viime vuosina nousseet melko tasaisesti. Vaatteiden myynnin kausivaihtelun voimakkuus on huomattavasti suurempi Suomessa kuin esim. Saksassa tai euroalueella keskimäärin.

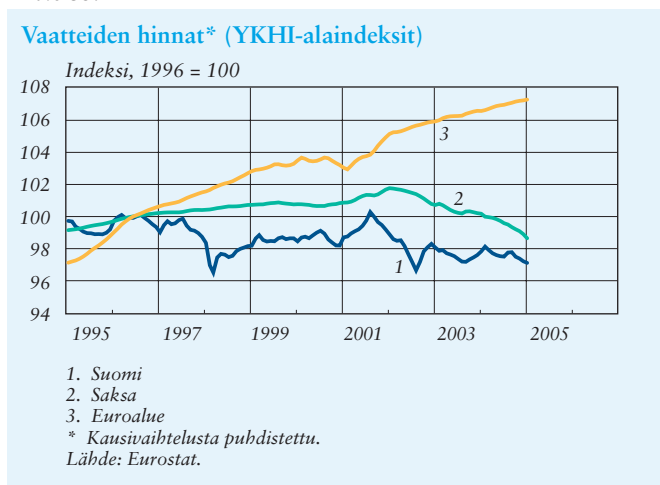
Tekstiilien tuontihinnat Suomessa ovat globalisaation ja euron vahvistumisen myötä laskeneet merkittävästi viime vuosina. Vaatteiden valmistus tapahtuu lähes poikkeuksetta pienten tuotantokustannusten maissa, sillä automaation aste tekstiilien valmistuksessa on melko vähäinen. Kiinaa koskevien tuontirajoitusten purkaminen vuoden 2005 alussa voi painaa vaatteiden hintoja meilläkin jatkossa edelleen alaspäin.

Työvoimakustannukset

Palkansaajien ansiot nousivat Tilastokeskuksen ansiotasoindeksin mukaan keskimäärin 3,4 % vuoden 2004 aikana (kuvio 36). Nousu oli nopeinta valtion palveluksessa olevilla, ja myös kunta-alan palkat nousivat enemmän kuin ansiotaso parani keskimäärin. Yksityisellä sektorilla ja etenkin teollisuudessa ansiotason nousu jäi selvästi jälkeen koko julkisen sektorin palkkakehityksestä. Erittäin alhaisen inflaation ansiosta reaaliensiodien kasvu oli koko kansantaloudessa viime vuonna nopeinta vuoden 1996 jälkeen.

Vuoden 2004 loppua kohti ansiotason nousu hidastui hieman ja oli viimeisellä neljänneksellä 3,2 % vuosita-

Kuvio 35.



solla mitattuna. Reaaliansioiden nousu hidastui selvemmin inflaation lievän kiihtymisen vuoksi. Kotitalouksien käytettävissä oleva reaalitytu kasvoi viime vuonna 4,6 prosenttia. Vuoden sisäistä kehitystä selittää pitkälti sopimuskorotusten ajoittuminen vuoden ensimmäiselle neljännekselle. Liukumien säilyivät koko vuoden aikana edelleen noin prosenttiyksikön suuruisina. Mielenkiintoista on, että liukumien kehitys on jo hyvin kauan ollut täysin irrallaan suhdannevaiheesta.

Tupo-sopimus voimaan

Joulukuussa 2004 allekirjoitettu tulopoliittinen sopimus on poikkeuksellisen pitkä. Se astui voimaan 16.2.2005 ja päättyy 30.9.2007. Sopimus kattaa yli 90 % palkansaajista. Sen ulkopuolelle jäi useiden pienten liittojen lisäksi myös muutama suuri liitto, kuten Paperiliitto, johon kuuluu noin 30 000 työntekijää, Rakennusliitto, jolla on 35 000 jäsentä, sekä Teknologiateollisuuden ylemmät toimihenkilöt, joita on 50 000 henkeä.

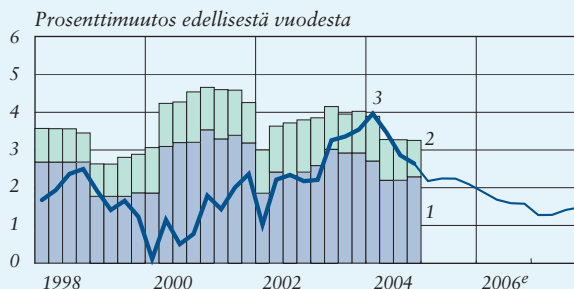
Maaliskuun alussa 2005 toteutetut korotukset nostavat palkkoja Suomen Pankin arvion mukaan keskimäärin 2,5 % vuonna 2005 ja kesäkuun alussa 2006 toteutettavat korotukset 2,1 % vuonna 2006. Vuonna 2007 palkkojen korotukset jäävät mitä suurimmalla todennäköisyydellä hyvin pieneksi. Sopimuksen rakenteen vuoksi palkkojen nousu on hieman erilainen eri aloilla. Elinkeinoelämän keskusliiton EK:n arvion mukaan maaliskuun 2005 sopimuskorotusten vaikutukset ovat eri sopimusaloilla 2,5–3,0 prosentin välillä ja kesäkuun 2006 korotukset 1,8–2,3 prosentin haarukassa.

Työvoimakustannusten nousu euroaluetta nopeampaa

Työvoimakustannukset ovat nousseet Suomessa jo usean vuoden ajan nopeammin kuin euroalueella keskimäärin. Tehdyn työtunnin kustannus työnantajalle oli Suomessa vuoden 2004 heinä-syyskuussa 3,7 % suurempi kuin vuotta aiemmin. Tämä ylitti euroalueen keskiarvon yli 1½ prosenttiyksiköllä. Kustannusten nousuvauhti oli nopeinta rahoitus-, kiinteistö- ym. palveluiden toimialalla ja hitainta kaupassa, majoitustoiminnassa ja liikenteessä. Yli puolet kus-

Kuvio 36.

Koko talouden ansiotaso



1. Sopimuspalkkaindeksi
 2. Liukuuma
 3. Reaaliansiotaso
- Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

Taulukko 4.

Yksikkötyökustannukset Suomessa ja EU-maissa, koko kansantalous

| Prosenttimuutos edellisestä vuodesta | 2003 | 2004 | 2005 ^e | 2006 ^e | 2007 ^e |
|--|------|------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Suomi | | | | | |
| Yksikkötyökustannukset | 0,2 | 0,3 | 2,1 | 0,8 | 1,0 |
| Palkat ja sosiaaliturvamaksut ¹ | 2,6 | 3,9 | 3,9 | 3,5 | 3,3 |
| Tuottavuus ² | 2,4 | 3,5 | 1,8 | 2,7 | 2,2 |
| EU15* | | | | | |
| Yksikkötyökustannukset | 2,3 | 1,0 | 1,5 | 1,6 | |
| Palkat ja sosiaaliturvamaksut ¹ | 2,9 | 2,8 | 3,0 | 3,0 | |
| Tuottavuus ² | 0,6 | 1,9 | 1,4 | 1,5 | |

¹ Suhteessa palkansaajiin.

² Suhteessa työllisiin.

* Euroopan komission ennuste, syyskuu 2004.

e = ennuste.

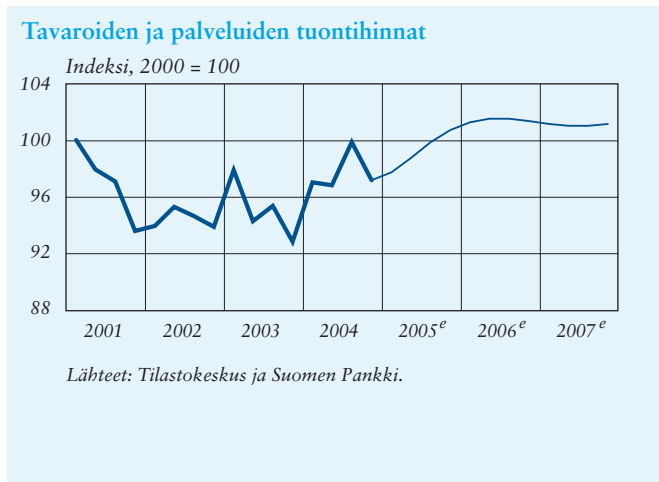
Lähteet: Euroopan komissio, Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

tannusten noususta perustui sopimuskorotuksiin. Liukumien ja rakennetekijöiden osuus oli vajaat 40 %.

Vuoden 2005 työvoimakustannusten kehitykseen tulevat vaikuttamaan sopimuskorotusten lisäksi palkkaliukumien ja rakenteelliset muutokset. Työntekijien sosiaaliturvamaksuihin ei ole näköpiirissä merkittäviä muutoksia tänä vuonna.

Suomen Pankin arvion mukaan koko talouden nimellinen ansiotaso kuten myös palkansaajakorvaukset työntekijää kohden pysyvät viime vuosien tapaan melko reippaassa kasvussa koko ennustejakson ajan. Työvoimakustannuksista palkkojen ja sosiaaliturvamaksujen nousu on myös ennustejaksolla nopeampaa kuin EU15-maissa keskimäärin (taulukko 4). Väestön ikääntyminen ja tätä kautta työn tarjonnan väheneminen alkaa vähitellen luoda nousupaineita työvoimakustannuksiin. Samoin työmarkkinoiden kiristyminen työttömyysasteen laskun ja kohtaanto-ongelmien vuoksi kohdistaa nousupaineita reaalipalkkoihin ennustejakson lopulla.

Kuvio 37.



Työvoimakustannukset eivät siten tule pienemään merkittävästi suhteessa euroalueeseen. Tämä ei ole ongelma niillä toimialoilla, joilla myös työn tuottavuus kasvaa keskimääräistä nopeammin kuin Euroopassa. Ongelmaksi muodostuvat ne toimialat, joilla työn tuottavuuden kehitys laahaa työvoimakustannusten perässä.

Tuontihinnat

Tavaroiden ja palvelusten tuontihintojen nousu kiihtyi 2,8 prosenttiin vuonna 2004 vuotta aiemmasta (kuvio 37). Syynä tähän olivat nopeasti kohonneet energian ja muiden raaka-aineiden maailmanmarkkinahinnat. Tuontihintojen nousun ennakoidaan kuitenkin hidastuvan merkittävästi viime vuodesta. Raakaöljyn tasaantunut hinnan nousu vaimentaa tuontihintojen kasvua ennustejaksolla huomattavasti. Myös teollisuuden raaka-aineiden hintojen nousun uskotaan hidastuvan viime vuodesta. Vuonna 2005 tavaroiden ja palvelusten tuontihinnat nousevat 1,6 % ja vuonna 2007 vastaavasti 2,2 %. Vuonna 2007 tuontihintojen nousu hidastuu nollan tuntumaan ollen 0,3 %.

Tuontihinnat kääntyivät vuoden 2004 aikana varsin jyrkkään nousuun parin vuoden hiljaiselon jälkeen. Kun vuonna 2003 hinnat laskivat noin 0,6 %, niin viime vuonna nousua kertyi 3,7 %. Syynä tähän oli raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen tuntuva kallistuminen (kuvio 38). Tuontihintojen nousu saavutti huippunsa lokakuussa 2004, jolloin ne nousivat runsaat 7 % edellisvuodesta. Aivan vuoden lopulla raaka-ainehintojen halpeneminen yhdessä euron vahvistumisen kanssa laski tuontihintoja selvästi.

Hintakehityksessä suuria eroja

Alaerittäin tarkasteltuna tuontihintojen kehityksessä oli suuria eroja vuonna 2004. Energian sekä raaka-aineiden ja tuotantohyödykkeiden tuontihinnat nousivat voimakkaasti syksyyn asti, kun taas kulutustavaroiden hinnat pääpiirteissään laskivat. Kestokulutustavaroiden tuontihinnat ovat halventuneet lähes yhtäjaksoisesti vuodesta 2000 lähtien (kuvio 39). Hintojen lasku kiihtyi viime vuoden lopulla, jolloin kestokulutustavaroiden tuontihinnat alenivat yhden kuukauden aikana 2,4 %. Pääosin syynä tähän oli radio-, TV- ja tietoliikennevälineiden tuontihintojen voimakas halpeneminen. Näiden tuotteiden tuontihinnat ovat laskeneet voimakkaasti viime vuosien aikana.

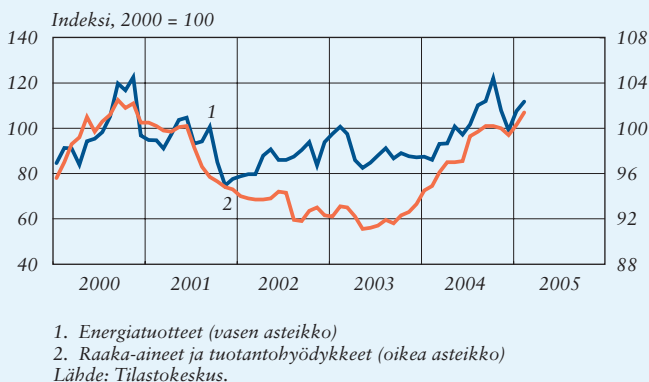
Myös muiden kulutustavaroiden kuin kestokulutushyödykkeiden tuontihinnat ovat olleet laskussa. Tämä on aiheutunut pääosin tekstiilien ja tekstiilituotteiden – ts. vaatteiden – halpenemisestä. Loppuvuonna 2004 laskua vauhditti myös lääkkeiden ja niihin rinnastettavien tuotteiden hintojen lasku.

Palveluiden tuontihinnat nousevat

Palveluiden tuontihinnat ovat kohonneet merkittävästi kahden viime vuoden aikana (kuvio 40). Vuoden 2004 alussa hinnat hypähtivät noin 15 %, mikä aiheutui pääosin kohonneista rahtimaksuista. Rahtimaksut ovat keskeinen palveluiden tuontihintoihin vaikuttava tekijä. Palveluiden tuontihintojen nousu on tasaantunut viime aikoina, samalla kun rahtien hinnat ovat hieman laskeneet.

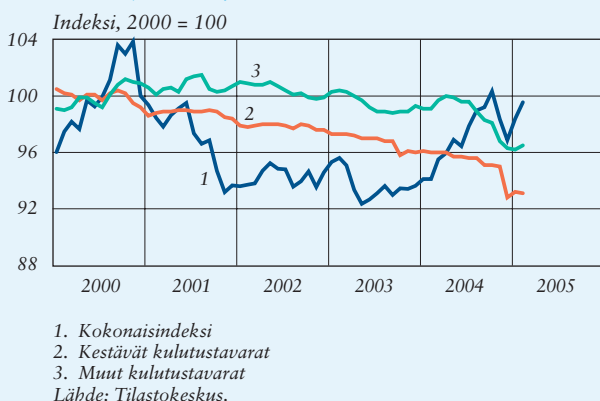
Kuvio 38.

Raaka-aineiden ja tuontihintojen kehitys



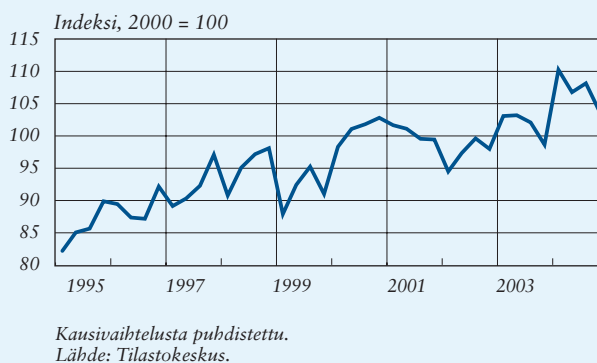
Kuvio 39.

Tuontihintojen kehitys



Kuvio 40.

Palveluiden tuonnin hinta



Kulutustavaroiden tuontihintojen ja kuluttajahintojen kehityksessä eroa

Tuottajahinnat, erityisesti tuontihinnat, ennakoivat usein kuluttajahintainflaation nykyistä ja tulevaa kehitystä. Tuontihinnat ovat kuitenkin kehittyneet Suomessa 2000-luvulla hyvin eri tavalla verrattuna kulutustavaroiden inflaatioon. Kulutustavaroiden tuontihinnat ovat selvästi laskeneet – mm. euron vahvistumisen vuoksi – vaikka niiden kuluttajahinnat ovat viime vuosina pääsääntöisesti nousseet.

Tuontihintojen ja kuluttajahintojen erilainen kehitys viime vuosina on voinut aiheutua useista eri syistä. Yksi syy lienee tiettyjen hyödykeryhmien, lähinnä elektronisten ja sähkötekniisten laitteiden sekä tekstiilien ja vaatteiden, tuontihintojen voimakas lasku viime vuosina ja niiden erilainen paino kulutustavaroiden tuontihintoja ja kuluttajahintoja mittaavissa indekseissä. Painoerot heijastavat mm. kotimaisen tuotannon erilaista asemaa eri kulutustavararyhmissä. Tosin tukkuhintaindeksi – joka kuvaa Suomessa käytettävien tavaroiden verollisia hankintahintoja ja

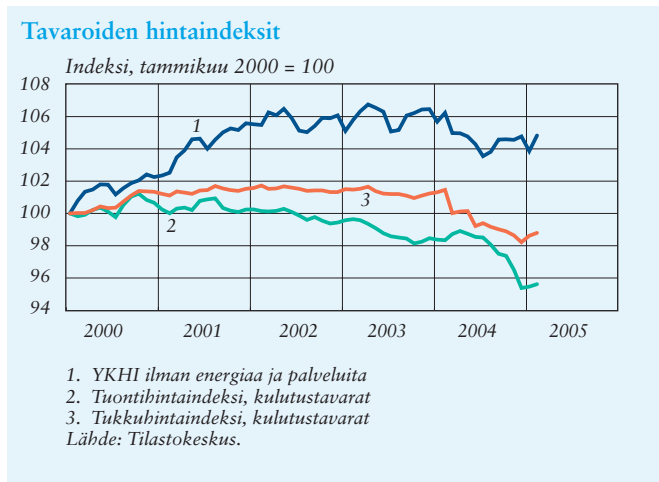
sisältää myös kotimaisia tavaroita – on kehittynyt varsin samankaltaisesti kuin tuontihintaindeksi (kuvio 41).

Myös erilainen tuottavuuskehitys tavaroiden tuotannon ja niiden jakelun sekä kaupan välillä on voinut johtaa tuonti- ja kuluttajahintojen erkanemiseen toisistaan. Kustannusten, erityisesti palkkojen nousu jakelun ja kaupan piirissä on voinut osin siirtyä kuluttajahintoihin.

Tuontihintaindeksi eroaa kuluttajahintaindeksistä myös siten, että se ei sisällä välillisiä veroja. Kulutustavaroiden välillinen verotus ei kuitenkaan ole viime vuosina muuttunut tavalla, joka selittäisi indeksien kehityksen eron. Pikemminkin on päinvastoin.

Tukku- ja vähittäiskaupan voittojen kasvu ja niiden jakautuminen kaupan eri sektoreiden ja yritysten kesken on vaikeammin selvitettävä asia. Kilpailun viimeaikainen merkittävä lisääntyminen vähittäiskaupassa sekä kansantalouden tilinpidon mukaisten voittojen osuuden pysyminen likimain muuttumattomana viittaisivat kuitenkin siihen, ettei ero kuluttaja- ja tukkuhintainflaation välillä ole kaupan katteiden muuttumisen seurausta.

Kuvio 41.



Kotimaiset tuottajahinnat

Yksityisen sektorin tuotannon hintakehitystä mittaavan deflaattorin⁵ 1,1 prosentin lasku vuonna 2003 muuttui 1,3 prosentin nousuksi vuonna 2004. Pääosin syynä tähän on palkkasumman kasvun kiihtyminen (reaalisten työvoimakustannusten nousun kiihtyminen) sekä yksikkötyökustannusten laskun

⁵ Kansantalouden tilinpidossa arvonlisäys jaetaan määrä- ja hintakomponenttiin. Hintakomponenttia kutsutaan deflaattoriksi. Yksityisen sektorin tuotannon hintaan luetaan tavaroiden lisäksi myös palvelut.

taittuminen (kuvio 42). Myös raaka-aineiden tuontihintojen nopea nousu sekä kapasiteetin käyttöasteen kasvu vuonna 2004 kiihdyttivät yksityisen sektorin tuotannon hintojen nousua. Suomen taloudessa on tosin viime vuosina esiintynyt myös tuottajahintojen nousupaineita hillitseviä tekijöitä. Eri-tyisesti talouden kilpailuvuuden lisääntyminen ja tätä kautta hintamarginaalien supistuminen on viime aikoina hidastanut tuottajahintojen nousua.

Yksityisen sektorin tuotannon hintojen nousuvauhti jää kuluvana vuonna noin 1 prosenttiin. Hintojen nousun ennustetaan kuitenkin kiihtyvän 1,2 prosenttiin ensi vuonna 2006 ja siitä edelleen 1,6 prosenttiin vuonna 2007. Yksikkötyökustannukset nousevat hieman, koska palkkasumman kasvu pysyy suhteellisen nopeana ja tuottavuuden kasvu hidastuu. Näiden lukujen taustalla näkyy vahvasti elektroniikka-teollisuuden vaikutus, eivätkä ne heijasta täysin talouden muiden sektoreiden kustannus- ja tuottavuuskehitystä. Yksityisen sektorin tuottajahintojen nousun arvioidaan siten kiihtyvän ennustejaksolla. Toisaalta hintamarginaalien oletetaan hienoisesti supistuvan ennustejaksolla, ja tämä vaimentaa myös jatkossa tuottajahintojen nousupaineita.

Tieliikenteen tavarankuljetusten tuottajahinnat nousseet maltillisesti

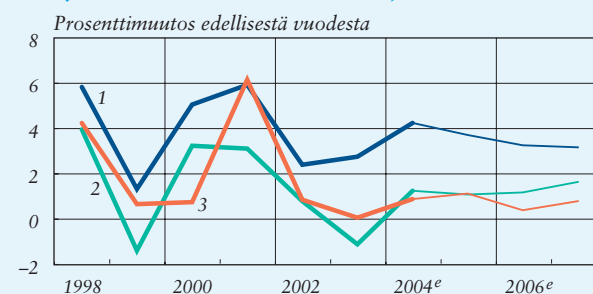
Tieliikenteen tavarankuljetukset ovat keskeinen osa palveluiden tuottajaindeksiä, jonka julkaisemisen Tilastokeskus aloitti neljännesvuosittain vuoden 2004 syksyllä. Tieliikenteen tavarankuljetusten kustannusten nousu hei-

jastuu pitkällä aikavälillä myös muihin kotimaisiin hintoihin, erityisesti kuluttajahintoihin.

Merkittävä osa tieliikenteen tavarankuljetusten kustannuksista muodostuu polttoainekustannuksista. Voimakkaasti noussut raakaöljyn maailmanmarkkinahinta on välittynyt myös tavarankuljetuksiin kallistuneina polttoainekustannuksina. Ainakin toistaiseksi tieliikenteen kuljetuskustannukset ovat nousseet maltillisesti. Hintojen nousupaineita hidastanee kuljetusalalla vallitseva suhteellisen kireä kilpailutilanne. Vuonna 2004 tieliikenteen tavarankuljetusten tuottajahinnat nousivat ainoastaan 0,7 % vuotta aiemmasta. Tosin hintojen nousu on kiihtynyt vuoden 2004 aikana tuntuvasti ja viimeisellä neljänneksellä nousua oli jo 2,1 % vuotta aiemmasta. Onkin todennäköistä, että hintojen nousu jatkuu myös lähitulevaisuudessa – erityisesti raakaöljyn hinnan pysyessä korkealla – kun kuljetusalan yritykset vähitellen siirtävät kasvaneita kustannuksia hintoihin.

Kuvio 42.

Yksityisen sektorin kotimaiset tuottajahinnat



1. Palkkasumma työllistä kohden
 2. Tuotannon hinta (arvonlisäyksen deflaattori)
 3. Yksikkötyökustannukset
- Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

Raaka-aineiden hintojen vaihtelun suorat vaikutukset kotimaisiin tuottaja- ja kuluttajahintoihin

Maailmantalouden ripeä kasvu ja etenkin Kiinan kysynnän lisääntyminen nostivat vuosien 2003–2004 aikana raakaöljyn ja monien muiden raaka-aineiden hinnat aikaisempaa kalliimmiksi. Nämä hinnanmuutokset ovat vähitellen välittymässä myös Suomen tuottaja- ja kuluttajahintoihin. Joiltain osin välittyminen on jo pitkälti tosiasia.

Raaka-aineiden hintojen muutokset ovat perinteisesti siirtyneet eripituisin viipein Suomen kuluttaja- ja tuottajahintoihin. Raakaöljyn hinnanmuutokset näkyvät nopeasti erityisesti liikennepolttonesteiden ja lämmitysöljyjen kuluttajahinnoissa. Muiden raaka-aineiden hinnanmuutosten välittyminen kotimaisiin kuluttajahintoihin on yleensä vähäistä lyhyellä aikavälillä. Esimerkiksi metallien maailmanmarkkinahintojen nousu näkyy

vasta melko pitkän ajan kuluttua lopputuotteiden kuluttajahinnoissa. Toisaalta myös raakaöljyn hinnannousulla on välillisiä pitkän aikavälin vaikutuksia kuluttajahintoihin. Raakaöljyn hinnan nousu näkyy pitkällä aikavälillä mm. muovituotteissa, joissa tarvitaan raaka-aineena öljyä. Lisäksi öljyn kallistuminen voi näkyä kuljetus- ja lämmityskustannusten nousun kautta laajemminkin tuotteiden hinnoissa.

Välittyvätkö raakaöljyn hinnan nousut ja laskut samalla tavalla?

Bensiinin ja dieselöljyn kuluttajahinnat ovat seuranneet viime vuosina raakaöljyn hinnanmuutoksia melko kiinteästi. Dieselöljyn hinta seuraa nykyisin myös lämmitysöljyn maailmanmarkkinahintaa, joka yleensä kylminä kausina nousee ja lämpiminä laskee. Bensiinin ja dieselöljyn

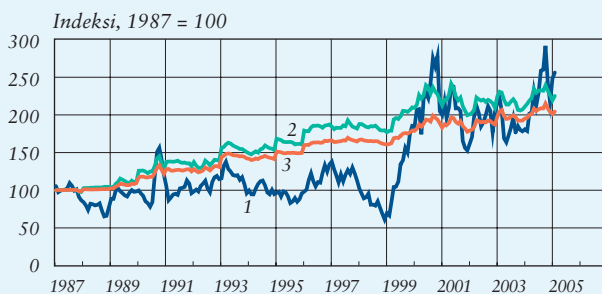
hintojen kehityksessä onkin aika ajoin ollut jonkin verran eroa. Esimerkiksi viime vuodenvaihteen tienoilla dieselöljyn kuluttajahinta nousi, vaikka öljyn maailmanmarkkinahinta laski.

Tilastollisen analyysin perusteella raakaöljyn hinnan välittyminen kotimaisiin liikennepolttonesteiden kuluttajahintoihin ei ole aina ollut symmetristä (kuvio A). Esimerkiksi 1990-luvulla raakaöljyn maailmanmarkkinahinnan laskut eivät välittyneet samassa määrin liikennepolttonesteiden kuluttajahintoihin kuin niiden nousut. Pääasiallisena syynä tähän oli verraten tiukka ja useaan otteeseen kiristynyt liikennepolttonesteiden verotus. Raakaöljyn hinta oli keskimäärin samalla tasolla 1990-luvun alussa ja lopussa, kun taas kuluttajahinnat nousivat verojen korotusten myötä tuntuvasti tuona aikana. Kun verot ovat pysyneet likimain muuttumattomina 2000-luvulla, verolliset liikennepolttonesteiden hinnat ovat seuranneet symmetrisesti raakaöljyn hintoja.

Kuva 1990-luvun epäsymmetrisestä kehityksestä muuttuukin, kun liikennepolttonesteiden kuluttajahinnoista poistetaan veron osuus. Varsinkin bensiinin ja osin myös dieselöljyn verottomien hintojen muutokset ovat seuranneet sekä 1990- että 2000-luvun aikana läheisesti raakaöljyn maailman-

Kuvio A.

Polttonesteiden hinnat



1. Raakaöljyn maailmanmarkkinahinta euroina
 2. Bensiini ja diesel
 3. YKHI, energia
- Lähteet: Tilastokeskus ja Bloomberg.

markkinahintojen nousuja ja laskuja (kuvio B).

Raakaöljyn hinnanmuutosten vaikutus vaihtelee

Tilastollisen analyysin perusteella voidaan arvioida, että kun raakaöljyn hinta nousee 10 %, bensiinin veroton hinta kohoaa 5 % lyhyellä aikavälillä (noin kuukauden sisällä). Pitkän aikavälin vaikutus ei olennaisesti poikkea tästä. Raakaöljyn hinnanmuutos näkyy siis nopeasti koko painollaan bensiinin verottomissa kuluttajahinnoissa. Dieselin hinnanmuutos jakaantuu pidemmälle aikavälille. Dieselin hinta nousee lyhyellä aikavälillä vain hieman alle 3 % mutta pitkällä aikavälillä noin 6 %. Pitkän aikavälin joustot ovat molemmissa tapauksissa selvästi pienempiä kuin 1, mikä kuvastaa sitä, että raaka-aineen hinnan ohella verottomiin kuluttajahintoihin sisältyvät myös mm. jalostus- ja jakelukustannukset samoin kuin erilaiset voittomarginaalit.

Kun tarkastellaan raakaöljyn hinnanmuutosten välittymistä verollisiin liikennepolttonesteiden hintoihin, pienenevät vaikutukset (joustot) odotetusti, sillä verotus tasaa kuluttajahintojen muutoksia merkittävästi. Kun raakaöljy kallistuu 10 %, liikennepolttonesteiden hinta nousee keskimäärin noin 1,7 %. Yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin alarän ”energia” hinta nousisi puolestaan noin 1 prosentin, sillä liikennepolttones-

teiden paino on lähes 2/3 energian hintaindeksissä. Nämä tulokset vastaavat melko hyvin raakaöljyn ja energian hintojen toteutuneita viimeaikaisia muutoksia. Koko yhdenmukaistettuun kuluttajahintaindeksiin vaikutus olisi lyhyellä aikavälillä noin 0,1 prosenttiyksikön suuruinen ja pitkällä aikavälillä vajaat 0,2 prosenttiyksikköä.

Tilastollisten analyysien perusteella raakaöljyn maailmanmarkkinahintojen muutosten vaikutus liikennepolttonesteiden verottomiin hintoihin on jossain määrin muuttunut viimeisten 15 vuoden aikana. Raakaöljyn hinnanmuutosten vaikutus on 2000-luvulla jonkin verran suurempi kuin 1990-luvulla. Tämä viittaisi siihen, että kilpailun toimivuus liikennepolttonesteiden jakelussa on lisääntynyt viimeisten 8 vuoden aikana. Tähän viittaa myös pienten jakeluketjujen markkinaosuuksien

kasvu 1990-luvun lopulla ja 2000-luvun alussa.

Muiden raaka-aineiden hintojen vaikutus

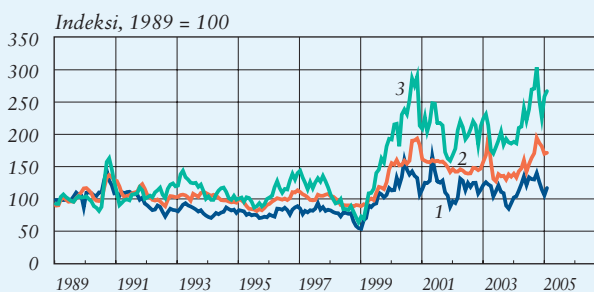
Muiden raaka-aineiden (ilman energiaa) hintojen vaihtelun vaikutuksia voidaan tarkastella vertaamalla niitä tuottajahintoihin¹, erityisesti tuontihintoihin. Tuontihinnat jaetaan käyttötarkoituksen mukaisiin aleriin². Yksi näistä on ”raaka-aineet ja tuotantohyödykkeet”, jonka paino on noin 40 % tuontihintojen kokonaisindeksistä. Tämän alarän osuus Suomen tuonnista

¹ Tuontihintaindeksit luetaan osaksi tuottajahintoja. Muita tuottajahintoja ovat esimerkiksi teollisuuden tuottajahintaindeksi, vientihintaindeksi, tukkuhintaindeksi ja kotimarkkinoiden perushintaindeksi.

² Tuontihintaindeksin (2000 = 100) alarät painoimeen ja käyttötarkoituksen mukaan ovat energia (12 %), raaka-aineet ja tuotantohyödykkeet (40 %), pääomahyödykkeet (29 %), kestokulutustavarat (7 %) ja muut kuin kestokulutustavarat (12 %).

Kuvio B.

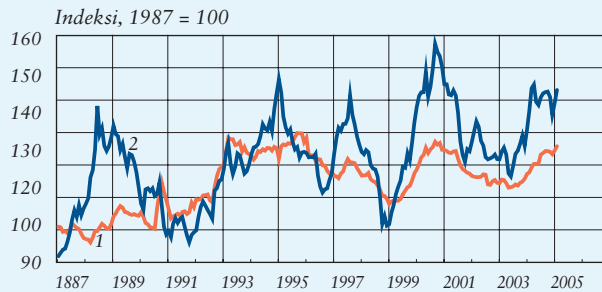
Polttonesteiden verottomat hinnat



1. Bensiinin senttinhinta ilman veroja
 2. Dieselin senttinhinta ilman veroja
 3. Raakaöljyn maailmanmarkkinahinta euroina
- Lähteet: Öljy- ja Kaasualan Keskusliitto ja Bloomberg.

Kuvio C.

Raaka-aineiden hinnat



1. Tuontihintaindeksi, raaka-aineet ja tuotantohyödykkeet
 2. HWWA-indeksi euroina, teollisuuden raaka-aineet pl. energia
- Lähteet: Tilastokeskus ja HWWA-instituutti.

on suuri, sillä se sisältää raaka-aineiden lisäksi myös mikropiirien kaltaiset tuotantohyödykkeet. Toisaalta tuontihintaindeksit eivät sisällä veroja ja palveluita.

Raaka-aineiden ja tuotantohyödykkeiden tuontihinnat eivät ole vaihdelleet yhtä voimakkaasti 15:n viime vuoden aikana kuin raaka-aineiden maailmanmarkkinahinnat (mitattuna ilman energian hintaa lasketulla HWWA-indeksillä). Pääosin

syynä tähän on, että HWWA-indeksi ei sisällä tuotantohyödykkeiden, kuten mikropiirien, hintoja. Lisäksi tuontihintaindeksin alaerän painot poikkeavat HWWA-indeksin vastaavista painoista. Tästä huolimatta hintojen kehitys on ollut melko samansuuntaista.

Tilastollisen analyysin perusteella raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen 10 prosentin nousu kohottaa raaka-

aineiden ja tuotantohyödykkeiden tuontihintoja lyhyellä aikavälillä reilun prosentin. Pitkällä aikavälillä hintojen nousu on vajaan 4 %. Kokonaistuontihintaindeksiin vaikutus on pitkällä aikavälillä pienempi, noin 1,2 prosenttiyksikköä.

Raaka-aineiden (ilman energiaa) maailmanmarkkinahintojen muutosten välitön vaikutus tuontihintoihin on tilastollisin analyysin arvioitavissa, mutta näiden hintojen suora vaikutus esim. kotimaisiin kuluttajahintoihin – erityisesti teollisuustuotteisiin – on tilastollisesti vähäinen ja siten myös vaikeammin havaittavissa. Myös välillisten vaikutusten arviointi on tilastollisten analyysien perusteella vaikeaa, vaikka tosiasiaa tiedetään, että raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen muutos johtaa ennen pitkää kotimaisten kuluttajahintojen muutoksiin esimerkiksi kansainvälisten vientihintojen muutosten kautta.

Ennusteen yhteenveto ja riskiarvio

Kansainvälinen talous

Suomen Pankki ennustaa maailmantalouden kasvun jatkuvan vuosina 2005–2007 keskimäärin noin 4 prosentin vauhtia. Vaikka kasvu jää viimevuotista hitaammaksi, se on kuitenkin edelleen maailmantalouden pidemmän aikavälin keskimääräistä kasvuvauhtia nopeampaa. Ennusteen päällisin puolin tasainen kasvuvauhti pitää sisällään erilaisia kehityssuuntia. Yhdysvalloissa kasvun ennustetaan vähitellen hidastuvan viimeaikaisesta noin 4 prosentin vauhdistaan vajaan 3 prosenttiin. Samaan aikaan kasvun odotetaan jonkin verran elpyvän monin paikoin EU15-alueella ja mm. Japanissa. Kasvuvauhti jää molemmissa kuitenkin 2 prosentin tuntumaan ennustejakson lopulla.

Maailmantalouden kasvua hillitsevät ennustejaksolla öljyn kalleus, Yhdysvaltain tasapainottomuuksien vähittäinen korjaantuminen ja raha- ja finanssipoliitiikan antaman tuen vähentyminen monissa maissa. Rakenneongelmien vaikutukset tuntuvat yhä niin monien Euroopan maiden kuin Japaninkin kehityksessä. Toisaalta Kiinan ja mm. Intian talouksien avautuminen ja tuotannon kasvu jatkuvat ripeinä. Tällä on vaikutusta paitsi ympäröivään Aasiaan myös laajemmin maailmantalouden kehitykseen.

Kansainvälisen talouden ennusteen kasvuriskien arvioidaan olevan kutakuinkin tasapainossa. Riskit rakentuvat pitkälti samoista elementeistä kuin Suomen Pankin viime syyskuussa julkistamassa ennusteessa. Ne liittyvät maailmantalouden tasapainottomuuksien korjaantumistapaan, Kiinan kasvun hallittavuuteen, öljyn hintaan sekä viime vuosien kevyen rahapolitiikan vaikutuksiin.

Vaikka Yhdysvaltain ulkoinen velkaantuminen jonkin verran korjaantuu ennustejaksolla, vaihtotaseen vajeen supistumisen arvioidaan olevan melko verikkaista. Yhdysvaltain ulkomailta tarvitseman rahoituksen määrä pysyy siten suurena, ja tämä pitää yllä jännitteitä rahoitus- ja valuuttamarkkinoilla. Ilmeinen riski onkin, että dollari heikenee ennustejakson aikana edelleen. Dollarin heikentymiseen liittyy todennäköisesti pitkien korkojen nousu Yhdysvalloissa. Ulkomaisten sijoittajien kiinnostuksen väheneminen voisi näkyä myös Yhdysvaltain osakemarkkinoilla kurssien laskuna.

Dollarin tuntuvan lisäheikentymisen ja korkojen nousun vaikutukset näkyisivät laajalti maailmantaloudessa. Uhanalaisia olisivat erityisesti euroalue, Kanada ja muut maat, joiden valuutat ovat tähänkin saakka vahvistuneet dollarin heikentyessä. Myös Japani on haavoittuvainen taloutensa perustekijöihin liittyvien ongelmien takia. Kiinassa ja muissa maissa, joissa valuutta on kytetty Yhdysvaltain dollariin, dollarin heikentyminen voisi pidemmällä aikavälillä merkitä sisäisten tasapaino-ongelmien lisääntymistä, kun rahatalouden tila keventyisi edelleen.

Gloaalien tasapainottomuuksien tarve korjaantua ei ole yksinomaan ennustettua heikompaan kasvuun liittyvä riskitekijä. Maailmantalouden kannalta ennustettua parempi kehitys on mahdollinen, jos tilanteen korjaantumisesta edistettäisiin oikein sovitetuilla talouspolitiikkatoimilla. Näitä ovat ennen kaikkea Yhdysvaltain julkisen talouden alijäämän määrätietoinen supistaminen, Kiinan ja eräiden muiden

Aasian maiden valuuttojen vahvistumisen salliminen sekä euroalueen rakennemuutosten eteneminen. Poliittikkamuutosten myötä tasapainottomuuksien korjaantuminen nopeutuisi ja samalla maailmantalouden kasvun rakenne tasapuolistuisi, kun tuotannon kasvu voimistuisi mm. euroalueella ja tasaantuisi Kiinassa.

Kiinan kasvun tasaantuminen olisi suotavaa, sillä riski maan talouden ylikuumentumisesta on edelleen olemassa. Viranomaisten tähänastisten toimenpiteiden vaikutukset ovat jarruttaneet etenkin investointien kasvua, mutta jääneet rajallisiksi. Erityisesti kiinteistösektorilla on merkkejä hintakuplasta.

Öljymarkkinoiden tila on pysynyt epävakana. Vuoden 2004 lopun laskun jälkeen raakaöljyn hinta on uudelleen noussut alkuvuodesta 2005. Koska öljyntuotannon vapaan kapasiteetin määrä on yhä pieni, tarjonnan häiriöt voisivat puskea hintaa edelleen ylöspäin. Hinnan kohoaminen selvästi nykytasoaan kalliimmaksi vaimentaisi kasvua öljyä tuovissa maissa, kun kotitalouksien reaalitulojen kehitys heikentyisi ja yritysten kustannukset kohoaisivat. Vuoden 2004 kokemusten perusteella uhanalaisimpia voisivat olla ne maat, joissa kotimaisen kysynnän kasvu on muista syistä jo entuudestaan vaatimatonta.

Viime vuosien kevyt rahapolitiikka ja sen myötä ripeästi kasvanut globaali likviditeetti ovat luoneet yrityksille suotuisan tilanteen taserakenteiden korjaamiseksi. Etenkin tämä koskee Yhdysvaltoja. Taseiden kohentumisen vastapainona perinteiset investoinnit koneisiin ja laitteisiin ovat jääneet vaimeiksi monissa teollisuusmaissa. Ennusteessa

arvioidaan, että yritysten investoinnit elpyvät lähivuosina maltillisesti, sillä rahoitusolot pysyvät keveinä rahapolitiikan oletetusta kiristymisestä huolimatta. Edellytyksiä investointien ennakoitua voimakkaammalle kasvulle kuitenkin on. Pitkäaikainen vähäinen investointiaktiivisuus on voinut merkitä investointitarpeiden selvää kasautumista. Investointien voimakas vilkastuminen teollisuusmaissa vahvistaisi maailmantalouden kasvua ja nostaisi todennäköisesti myös raaka-aineiden hintoja. Näin kävisi erityisesti, jos Kiinan investointiaktiivisuus pysyisi samaan aikaan vilkkaana. Kasvun voimistuminen ja raaka-aineiden hintojen kohoaminen voisivat siirtyä nopeasti inflaatio-odotuksiin. Pidemmällä aikavälillä investointibuumi voisikin lisätä tuntuvasti globaaleja inflaatoriskejä ja siten nostaa pitkiä korkoja, jos rahapolitiikan mitoitus ei ajoissa palautuisi neutraaliksi.

Inflaatio

Inflaatioon vaikuttavat lyhyellä aikavälillä kertaluonteiset tekijät, jotka saattavat muuttaa mitattua hintojen nousua merkittävästi. Näiden tekijöiden vaikutus jää usein tilapäiseksi ja välillisetkin vaikutukset vähäisiksi. Lyhyellä aikavälillä inflaatioon vaikuttavat esimerkiksi julkisen sektorin toimenpiteet, kuten välillisten verojen muutokset. Veroratkaisujen vaikutukset inflaatioon ovat kuitenkin kertaluonteisia.

Pidemmällä aikavälillä kotimaisten kustannustekijöiden ja erityisesti työvoimakustannusten vaikutus hintakehitykseen on suuri. Myös muutokset kansainvälisessä ympäristössä välittyvät kotimaiseen inflaatioon sekä lyhyellä

että pitkällä aikavälillä erilaisten välitömiä ja välillisten vaikutusten kautta. Yksi kotimaisten hintojen kehitykseen vaikuttavista merkittävistä tekijöistä on talouden kilpailullisuuden aste. Sen muutokset vaikuttavat yritysten hintamarginaaleihin. Kilpailun lisääntymisen vaikutuksia tuleviin hintoihin yksittäisillä toimialoilla on kuitenkin vaikea arvioida.

Yksi keskeinen tekijä viime vuosien maltillisen inflaation taustalla on ollut nopea yksityisen sektorin tuottavuuden kasvu, jonka seurauksena yksikkötyökustannusten nousu on ollut suhteellisen hidasta. Yksikkötyökustannusten ennustetaan lisääntyvän ennustejaksolla 1–1,5 % vuosittain, kun tuottavuus kasvaa noin 2 prosentin vuosivauhtia. Tämä kuitenkin kuvastaa suurelta osin elektroniikkateollisuuden kustannus- ja tuottavuuskehitystä eikä ole yleistettävissä koko talouteen. Tämän vuoksi inflaatiopaineiden odotetaan hieman kasvavan ennustejaksun lopulla.

Toinen keskeinen inflaatioon vaikuttava tekijä on kansainvälinen ympäristö. Sen muutokset välittyvät tuontihintojen kautta kotimaiseen hintakehitykseen. Yritysten globaali toimintaympäristö ja kilpailun kiristyminen maailmantaloudessa vaimentavat kansainvälisten vientihintojen nousua tulevina vuosina. Myös öljyn ja muiden raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen nousun ennakoitaan tasaantuvan vähitellen. Lisäksi tuontihintojen nousupaineita vähentää tulevaisuudessa myös oletettu valuuttakurssien pysyminen vakaana. Kansainvälinen ympäristö ei näin ollen lisää olennaisesti inflaatiopaineita lähivuosina.

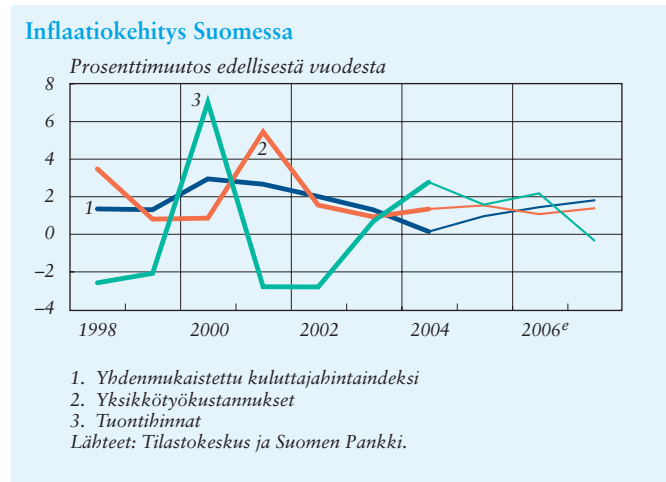
Lyhyen aikavälin inflaatioennuste

Inflaatio pysyy Suomen Pankin tuoreen ennusteen mukaan vaimeana, vaikka talouden tarjontarajoitteet alkavatkin tulla vastaan. YKHI-inflaation arvioidaan kiihtyvän keskimäärin 1 prosenttiin vuonna 2005 (kuvio 43). Inflaatio nopeutuu viimeaikaiselta tasoltaan merkittävästi maaliskuussa 2005, kun alkoholiveron muutoksen vaikutus poistuu vuosi-inflaation laskennasta. Vaikutuksen suuruus on noin 0,8 prosenttiyksikköä.

Syksyn tulopoliittisen ratkaisun mukaisten palkankorotusten ei odoteta kiihdyttävän hintojen nousua vuonna 2005. Palkat ovat suurin kustannustekijä erityisesti palvelualueilla. Palveluiden hintojen inflaatiota hidastaa tulevaisuudessa televiestinnän kilpailun lisääntyminen. Televiestintämarkkinalain muutos vapauttaa lankapuheluiden hinnat (soitettaessa matkapuhelimeen) kilpailulle maaliskuun alussa. Tämä laskee puheluiden kokonaishintoja tuntuvasti.

Teollisuustuotteiden hintojen inflaatiota pitävät lähiaikoina edelleen

Kuvin 43.



vaimeina vähittäiskaupan kilpailutilanteen kiristyminen ja kulutustavaroiden tuontihintojen merkittävä aleneminen vuonna 2004. Tosin kulutustavaroiden tuontihintojen ennakoidaan lähtevän nousuun jo kuluvan vuoden aikana, kun raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen kohoaminen siirtyy vähitellen kansainvälisiin vientihintoihin. Energian hinnan kalleus vuoden 2004 aikana hidastaa pohjavaikutuksen kautta inflaatiota vuonna 2005 merkittävästi. Energian hinnan inflaatio hidastunee merkittävästi kuluvan vuoden aikana.

Inflaatio vaimeaa myös tulevina vuosina

Inflaatio pysynee maltillisena myös vuosina 2006 ja 2007. Suomen Pankin tuoreen ennusteen mukaan inflaatio alkaa kuitenkin kiihtyä välillisten kustannusten siirtyessä vähitellen lopputuotteiden hintoihin. Raaka-aineiden maailmanmarkkinahintojen voimakas kohoaminen alkaa kiihdyttää kansainvälisten vientihintojen nousua. Lisäksi uusia, inflaatiota hidastavia veroratkaisuja ei ole tiedossa. Toisaalta kilpailun kiristy-

minen useilla eri aloilla vaimentaa edelleen inflaatiota tuntuvasti ennustejaksolla.

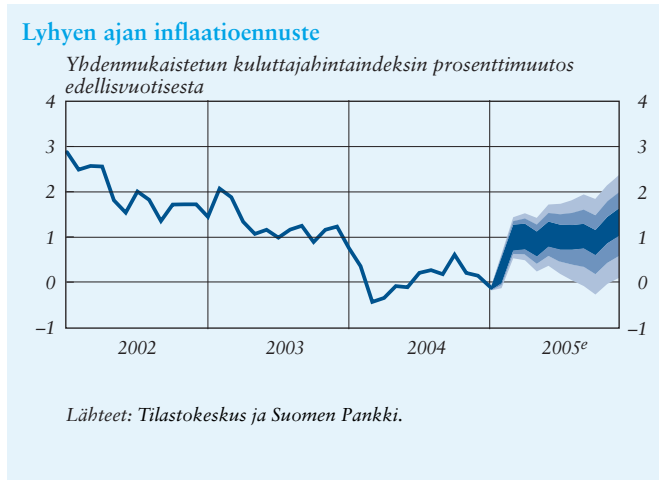
Yhdenmukaistetun kuluttajahintaindeksin mukainen inflaatio kiihtyy 1,4 prosenttiin vuonna 2006 ja siitä edelleen 1,8 prosenttiin vuonna 2007. Kansallisen kuluttajahintaindeksin mukainen inflaatio kiihtyy hieman nopeammin, mikä johtuu omistusasumisen pääomakustannusten kasvusta. Kuluttajahintaindeksin mukainen inflaatio kiihtyy 1,6 prosenttiin vuonna 2006 ja vastaavasti 1,9 prosenttiin vuonna 2007.

Inflaation riskit tasapainossa

Ennusteessa lyhyen aikavälin inflaatiot riskit ovat painottuneet ennustettua hieman hitaamman inflaation suuntaan (kuvio 44). Energian hintaan liittyy sekä ennakoitua nopeamman että hitaamman inflaation riskejä, kun taas palveluiden ja jalostettujen elintarvikkeiden hintakehitykseen liittyy lähinnä vain ennustettua hitaamman kehityksen riskejä.

Energian hintaa koskeva epävarmuus aiheutuu paljolti raakaöljyn maailmanmarkkinahinnasta, joka voi heilahdella suuntaan tai toiseen kysyntä- ja tarjontanäkymien mukaan. Raakaöljyn hinnan muutokset näkyvät nopeasti energian – liikennepolttonesteiden ja lämmitysöljyn – hinnassa. Myös sähkön hintakehityksen epävarmuus on lisääntynyt. Vuodenvaihteessa alkanut hiilidioksidin päästökauppa saattaa nostaa sähkön tuottajahintoja jo vuoden 2005 aikana. Toisaalta sähkön tuottajahinnat ovat Suomessa alentuneet viime aikoina, ja tämä lisää sähköyhtiöiden paineita laskea myös sähkön kuluttajahintoja.

Kuvio 44.



Palveluiden hintojen inflaatioon liittyvä ennustettua hitaamman inflaation riski muodostuu pääosin televiestinnän kilpailutilanteen kiristymisestä edelleen. On mahdollista, että hinnat alenevat ennusteessa oletettua enemmän. Myös päivittäistavara-kaupassa on odotettavissa kilpailutilanteen kovenemistä. Tähän viittaavat päivittäistavaraketjujen viimeaikaiset hintojen alennukset ja pyrkimys tulevien markkinaosuuksien kasvattamiseen. Kilpailun kiristyminen voisi näkyä etenkin jalostetuissa elintarvikkeissa ennakoitua hitaampana inflaationa.

Pidemmällä aikavälillä inflaatioennusteen riskeihin vaikuttaa tuottavuuskehitykseen liittyvä epävarmuus. Tuottavuuden arvioitua nopeampi heikkeneminen voisi lisätä inflaatiopaineita ennustettua enemmän yksikkötyökustannusten kasvaessa merkittävästi. Myös työmarkkinoiden kiristyminen ennustejakson loppua kohden saattaa aiheuttaa kustannuspaineita, jotka välittyvät ennen pitkää hintoihin. Kiristymisen taustalla ovat ongelmat ammatitaitoisen työvoiman saatavuudessa ja työmarkkinoiden kohtaanto-ongelmien lisääntyminen. Työttömyysasteen lasku ennusteperiodin lopussa kohti 8:aa prosenttia vastaa tämän hetken arvioita rakenteellisen työttömyyden tasosta Suomessa.

Suomen kasvunäkymät

Bruttokansantuote kasvoi 3,7 % vuonna 2004 eli runsaat 0,5 prosenttiyksikköä enemmän kuin Suomen Pankki kesällä 2004 ennusti¹. Kasvu oli Suomessa selvästi ripeämpää kuin euroalueella keskimäärin. Kulutus ja vienti

kehittyivät odotetusti, mutta yksityisten investointien lähes 6 prosentin kasvu oli ennakoitua nopeampaa. Työllisyysaste, joka jäi 67,2 prosenttiin, kehittyi odotetusti.

Suomen Pankki ennustaa talouskasvun jatkuvan melko ripeänä myös lähivuosina. Bruttokansantuote kasvaa noin 3 % tänä ja ensi vuonna. Vuonna 2007 kasvun arvioidaan hidastuvan runsaaseen 2,5 prosenttiin. Kasvu perustuu vahvaan kotimaiseen kysyntään, kun sekä investointien, kulutuksen että tuonnin BKT-osuudet kasvavat.

Kulutuksen vuosikasvu on noin 3 %. Viime vuosien tapaan sitä tukevat vakaana jatkuva tulokehitys, alhainen korkotaso ja kuluttajien luottamuksen säilyminen vahvana. Tähän liittyy kuitenkin ennustettua heikomman kehityksen riski. Vaihtoehtoisessa laskelmassa (ks. luku 5.4) arvioidaan, että jos kuluttajien luottamus taloudelliseen kehitykseen olisi oletettua heikompi, yksityisen kulutuksen kasvuvauhti olisi selvästi hitaampi ennusteperiodin alussa.

Investointien kasvu hidastuu hie- man vuosina 2006–2007, kun erityisesti asuntorakentamisen kasvu hiipuu. Investointiaste nousee ennustejaksolla kuitenkin kokonaisuudessaan noin prosenttiyksikön. Investointiasteen nousun alkaminen on hyvä uutinen. Tuottavuuden kehitys on ollut useilla toimialoilla jo pitkän aikaa hyvin hidasta, mikä viestii panostuksen puutteista. Siten sekä kiinteiden investointien että myös

¹ Kasvu oli 3,7 % ilman työpäiväkorjausta. Kausipuhdistettuna ja työpäiväkorjattuna viime vuoden BKT kasvoi 3,4 %. Vuoden 2006 aikana Tilastokeskus siirtyy kansantalouden tilinpidossa ketjuindeksien käyttöön. Tämän muutoksen seurauksena viime vuosien BKT-kasvuluvut muuttunevat tarkistuksissa aiemmin ilmoitettua pienemmiksi.

Taulukko 5.

Ennusteen keskeiset tulemat

Kysyntä ja tarjonta vuosina 2003–2007 vuoden 2000 hinnoin

| | 2003 | 2004 | 2005 ^e | 2006 ^e | 2007 ^e |
|--|------|------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Prosenttimuutos edellisestä vuodesta | | | | | |
| Bruttokansantuote | 2,4 | 3,7 | 3,0 | 2,9 | 2,6 |
| Tuonti | 2,7 | 4,8 | 4,8 | 4,5 | 5,5 |
| Vienti | 1,4 | 3,5 | 4,6 | 4,8 | 4,8 |
| Yksityinen kulutus | 4,4 | 3,2 | 3,2 | 3,2 | 3,4 |
| Julkinen kulutus | 1,2 | 2,1 | 1,1 | 1,5 | 1,6 |
| Yksityiset investoinnit | -3,0 | 5,7 | 4,7 | 4,7 | 4,5 |
| Julkiset investoinnit | 6,8 | -1,1 | 1,3 | 0,6 | 1,0 |
| Varastojen muutos ja tilastollinen ero, % edellisen vuoden kokonaiskysynnästä | 0,4 | 0,6 | 0,0 | -0,2 | -0,3 |
| Kokonaiskysyntä | 2,5 | 3,9 | 3,5 | 3,3 | 3,3 |
| Kotimainen kokonaiskysyntä | 3,0 | 4,2 | 2,9 | 2,7 | 2,6 |
| Talouden keskeiset tasapainoluvut | | | | | |
| | 2003 | 2004 | 2005 ^e | 2006 ^e | 2007 ^e |
| Prosenttimuutos edellisestä vuodesta | | | | | |
| Yhdenmukaistettu kuluttajaindeksi | 1,3 | 0,1 | 1,0 | 1,4 | 1,8 |
| Kuluttajaindeksi | 0,9 | 0,2 | 1,1 | 1,6 | 1,9 |
| Ansiotaso | 4,0 | 3,4 | 3,3 | 3,3 | 3,3 |
| Työn tuottavuus | 2,1 | 2,9 | 2,2 | 2,2 | 1,9 |
| Yksikkötyökustannukset | 0,9 | 1,3 | 1,5 | 1,1 | 1,4 |
| Työlliset | -0,3 | 0,0 | 0,9 | 0,3 | 0,3 |
| Työllisyysaste, 15–64-vuotiaat, % | 67,3 | 67,2 | 67,5 | 67,8 | 67,7 |
| Työttömyysaste, % | 9,0 | 8,8 | 8,6 | 8,5 | 8,4 |
| Tavaroiden ja palveluiden viennin hinta | -3,0 | 1,0 | 1,2 | -0,1 | -0,7 |
| Vaihtosuhde (tavarat ja palvelut) | -3,7 | -1,7 | -0,4 | -2,2 | -0,4 |
| Prosentteina BKT:stä, kansantalouden tilinpidon käsittein | | | | | |
| Kansantalouden veroaste | 44,6 | 44,0 | 43,8 | 43,4 | 43,1 |
| Julkisyhteisöjen nettoluotonanto | 2,3 | 1,9 | 2,2 | 2,1 | 2,1 |
| Julkisyhteisöjen EMU-velka | 45,3 | 45,1 | 43,9 | 43,2 | 42,4 |
| Tavaroiden ja palveluiden tase | 6,6 | 5,6 | 5,5 | 4,9 | 4,6 |
| Vaihtotase | 4,2 | 4,5 | 4,4 | 4,0 | 3,7 |

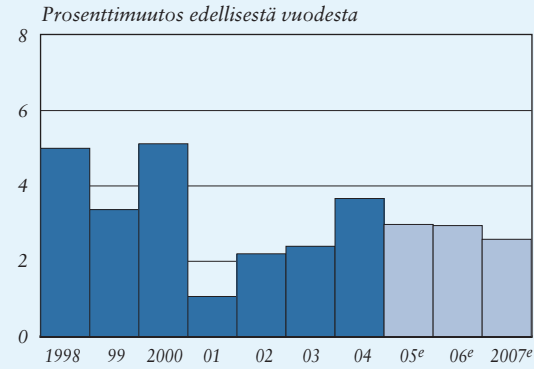
^e = ennuste.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

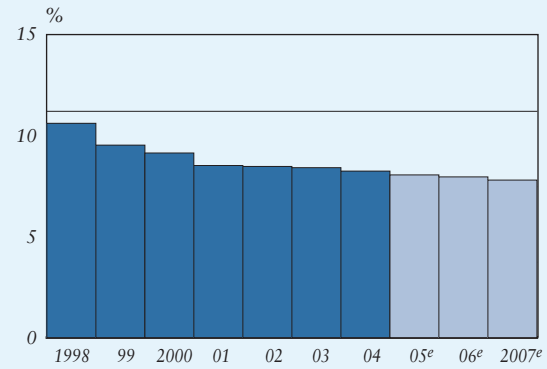
Kuvio 45 .

Talouden keskeiset tasapainoluvut

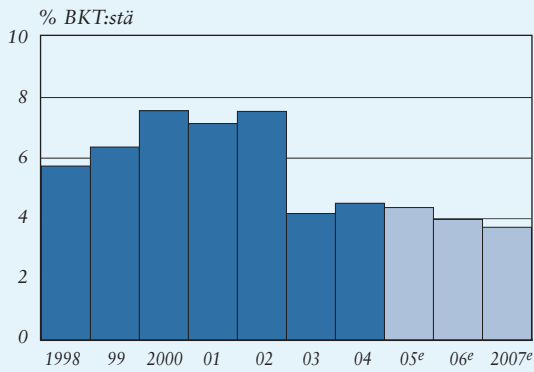
Bruttokansantuote



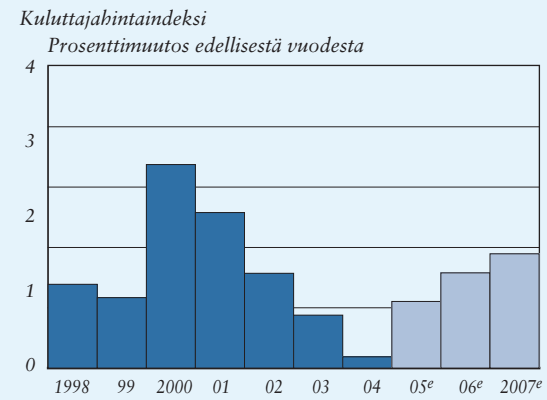
Työttömyysaste



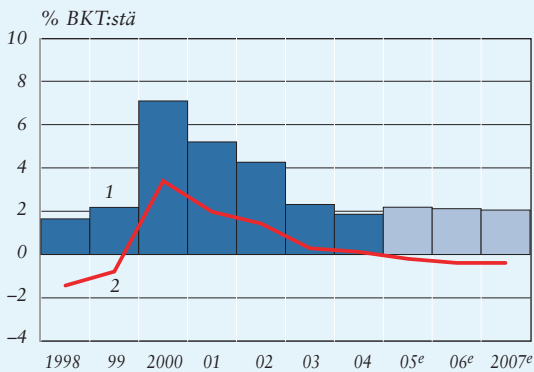
Vaihtotase



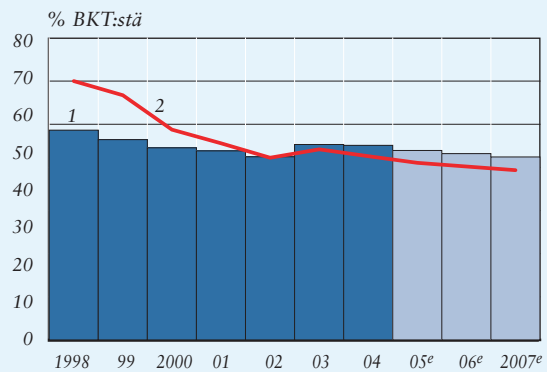
Inflaatio



Julkisen talouden rahoitusjäämä



Julkinen velka



1. Julkisyhteisöt

2. Valtio

Lähteet: Tilastokeskus, Valtiokonttori ja Suomen Pankki.

tutkimus- ja kehitysmenojen määrälliseen lisäämiseen on edelleen tarvetta, vaikka 1980-luvun yli-investointeihin ei olekaan paluuta. Investointien määrää tärkeämpää on lopulta niiden suuntautuminen tukemaan koko kansantalouden tuottavuuden kasvua ja nykyistä monipuolisempaa tuotantorakennetta.

Suomen vienti pääsi maailmanmarkkinoiden kasvuun vasta vuoden 2004 jälkipuoliskolla. Vientiä ovat jarruttaneet Suomen vientiteollisuuden tuotantorakenteen ohella euron vahvistuminen ja euroalueen vaisu talouskehitys. Viennin kasvun arvioidaan hidastuvan hieman tämän vuoden alkupuolella, mutta vauhdittuvan uudelleen kesään tultaessa. Vuoden 2005 viennin kasvuennuste on 4,6 %, ja tästä vienti vielä hieman kiihtyy seuraavina vuosina. Suomen vientimarkkinoiden kasvu on runsaat 7 % vuosittain.

Vaihtotaseen ylijäämä supistuu arvion mukaan alle 4 prosenttiin bruttokansantuotteesta ennusteperiodin loppupuolella. Tämä johtuu toisaalta siitä, että kotimainen kysyntä eli investoinnit ja kulutus kasvavat sangen ripeästi, ja toisaalta siitä, että nettovienin osuus pienenee erityisesti kasvavan tuonnin ansiosta.

Vaikka vientihinnat vielä tänä vuonna nousevat metsäteollisuuden ja erityisesti metallien jalostuksen ansiosta, elektroniikkateollisuuden vientihintojen trendinomainen lasku painaa kuitenkin keskimääräiset vientihinnat negatiiviseksi jo ensi vuonna. Raaka-aineiden hintojen nousun arvioitu pysähtyminen vuoden 2006 lopulla kääntää vientihinnat jo tuntuvaan laskuun.

Kun sekä vientimäärät että vientihinnat kehittyvät Suomessa heikommin kuin kilpailijamaissa keskimäärin, tavaraviennin arvon kehitys jää myös ennustejaksolla tuntuvasti heikommaksi kuin muissa maissa. Siten Suomen tuotantorakenteen ja reaalisen vientikilpailukyyn ongelmien uskotaan jatkuvan myös lähivuosina. Elektroniikkateollisuuden ulkopuolella panostus sekä kiinteisiin investointeihin että kilpailukyisten tuotteiden kehittelyyn on jäänyt vähäiseksi. Ilman riittävää panostusta uhkana on, että Suomen perinteinen vientiteollisuus ajautuu uusien kilpailijoiden vuoksi yhä suurempiin vaikeuksiin ja että viennin rakenne ei monipuolistu riittävästi.

Työllisten määrän viime vuosien trendinomainen väheneminen taittuu ennustejaksolla, kun sekä julkinen että yksityinen sektori lisäävät henkilöstöään. Teollisuudessa työllisten määrän supistuminen on hidastunut useiden toimialojen hyvän kannattavuuden ja tuottavuuden kasvun ansiosta. Tämän myönteisen kehityksen odotetaan jatkuvan myös ennustejaksolla.

Työttömyys vähenee 8,4 prosenttiin vuoteen 2007 mennessä. Työvoiman tarjonnan rajat alkavat tulla ennustejaksolla vastaan, kun lähestytään rakenteellisen työttömyyden tasoa. Väestön ikääntyminen alkaa hidastaa työvoiman tarjontaa. Tämä yhdessä työvoiman kohtaanto-ongelman kanssa pahentaa työvoimapulaa joillakin aloilla erityisesti ennustejakson loppupuolella.

Yksityisen sektorin tuottavuuden kasvun arvioidaan jäävän noin 2,5 prosenttiin. Julkisella sektorilla työn tuottavuuden ennustetaan viime vuosien

tapaan kohenevan vain hieman. Yksityisen tuotannon tuottavuuden kasvu on lähivuosina lähes yksinomaan kokonaistuottavuuden kasvun varassa.

Julkisen talouden tila on ennustejaksolla vakaa (taulukko 5). Valtion, kuntien ja sosiaaliturvarahastojen yhteenlaskettu rahoitusylijäämä säilyy runsaana 2 prosenttina suhteessa bruttokansantuotteeseen samalla kun bruttokansantuotteeseen suhteutetut tulot ja menot supistuvat. Myös julkisyhteisöjen velka suhteessa bruttokansantuotteeseen supistuu. Kokonaisveroaste alenee maltillisesti vuosittain. Julkisen valtion toimenpiteet tukevat talouden kasvua lievästi koko jakson ajan.

Valtion menot ovat lisääntyneet siinä määrin, että valtiontalouden budjetti-kehyksissä ei ole enää tilaa lisätalousarvioissa täsmennettäville lisämenoille. Onkin hyvin todennäköistä, että hallituskauden loppua kohti kuljettaessa valtion talousarvion talouden menot kasvavat nopeammin kuin kehykset sallisivat.

Menojen kasvun kiihtyminen lyhyellä aikavälillä heikentää julkisen talouden rahoitusaseman kestävyttä, eikä julkisen talouden rahoitus näyttäisikään olevan kestäväällä pohjalla pitkällä aikavälillä. Julkisen talouden rahoitusaseman kestävyuden parantaminen edellyttää julkisen palvelutuotannon tehostamista. Näyttää kuitenkin siltä, että julkisen peruspalvelutuotannon tuottavuus on kohentumisen sijasta viime vuosina pikemminkin heikentynyt. Olisikin uhkapeliä rakentaa julkisen talouden kestävyysstrategioita pelkätään sen varaan, että palvelutuotannon tuottavuuden kasvu hoitaisi ongelman pois päiväjärjestyksestä. Varmempaa

olisi rajoittaa julkisten menojen kasvua ja pidättäytyä uusista julkisen sektorin vastuista laajentavista hankkeista.

Riskilaskelma: ennustettua hitaampi kansainvälinen inflaatio

Ennuste sisältää oletuksen, että kilpailijoiden vientihintojen nousuvauhti kiihtyy vuoden 2004 noin 1 prosentin kasvuvauhdista (kansallisissa valuutoissa mitattuna) 1,5 prosenttiin. Tämän oletuksen taustalla on näkemys, että raaka-aineiden ja öljyn hinnan viimevuotinen nousu välittyy vähitellen myös muiden hyödykkeiden hintoihin ja että nimellispalkkojen kasvuvauhdin hidastuminen monissa Euroopan maissa ei välity täysimääräisesti vientihintoihin, vaan parantaa yritysten kannattavuutta hintamarginaalien kasvun kautta.

On myös mahdollista, että ns. Kiina-ilmiö, jossa perinteisten teollisuusmaiden yritykset siirtävät massatuotantoaan Kiinaan, jatkuu oletettua ripeämpänä. Lisäksi melko vaatimaton kotimaisen kysynnän kasvu ja kilpailua lisäävät hallinnolliset toimet Euroopan maissa voivat johtaa siihen, että yritykset eivät kykene ylläpitämään tuotteidensa hintamarginaaleja oletetun suuruisina. Tällöin ulkomainen inflaatio hidastuisi. Ilman voimakkaita pysyviä valuuttakurssimuutoksia tämä heijastuisi varsin nopeasti myös kotimaisiin hintoihin eri maissa ja loisi mahdollisuuden keventää rahapolitiikkaa.

Ennusteen yhteydessä tällaista vaihtoehtoista kehityskulkua on analysoitu Aino-mallin avulla. Laskelmassa oletetaan, että kilpailijoiden vientihintojen vuotuinen nousuvauhti hidastuu ennustejaksolla ½ prosenttiyksikköä eli

1 prosenttiin. Lisäksi oletetaan, että rahapolitiikka eri maissa reagoi inflaation hidastumiseen siten, että lyhyet markkinakorot laskevat ja niihin liittyvät odotukset pienenevät 0,25 prosenttiyksikköä. Tämän seurauksena keskeisten valuuttakurssien ei oleteta muuttuvan ennusteuran verrattuna. Kansainvälisen kaupan aktiivisuuden oletetaan myös pysyvän ennallaan.

Kilpailijoiden vientihintojen ennustettua hitaampi nousuvauhti yhdessä rahapolitiikan reaktion kanssa välittyä Suomen talouteen tuontihintojen ja viennin hintakilpailukyyn kautta. Kansainvälisen inflaation hidastuessa hidastuu myös tuontihintojen nousuvauhti. Tämä tapahtuu osin viivästettynä. Tuontihintojen ennusteessa arvioitua hitaampi nousuvauhti näkyy myös lopputuotteiden – kulutuksen, investointien ja viennin – hintojen nousuvauhdin hidastumisena. Tämän vuoksi kotimainen inflaatio hidastuu. Koska korot on rahaliiton oloissa mitoitettu koko euroalueen mukaisesti, laskevat ne oletetun määrän eli 0,25 prosenttiyksikköä. Tämä on likimain sama kuin kuluttajahintainflaation hidastuminen. Näin ollen kuluttajan reaalikorko ei juuri muutu ja siten kulutus-säästämiskäyttäytyminen ei muutu. Yksityinen kulutus kasvaakin tässä vaihtoehtoislaskelmassa samaa vauhtia kuin ennusteurassa.

Vientihintojen nousuvauhti hidastuu määrän, joka heijastaa tuotujen välituotepanosten osuutta vientituotannossa. Koska kilpailijoiden vientihinnat laskevat tätä enemmän ja koska valuuttakurssit säilyvät muuttumattomina, viennin suhteellinen hintakilpailukyky

heikkenee. Tämän vuoksi viennin kasvu on vaihtoehtoislaskelmassa hieman hitaampaa kuin ennusteessa. Viennin kasvun hidastuminen näkyy myös investointitarpeen vähenemisenä, jota investointitarvaroiden hintojen lasku ei täysin kykene kompensoimaan. Koko tuonti jääkin hitaamman investointi- ja vientikehityksen vuoksi ennusteuraa vähäisemmäksi. Tavaroiden ja palveluiden taseen sekä vaihtotaseen kehitys on kuitenkin lähes ennusteuran mukaista. Työllisyyskehitys ja työttömyysaste ovat myös lähes ennusteuran mukaisia, koska kotimainen kokonaiskysyntä ei poikkea ennusteurasta.

Laskelman mukaan näyttäisi siis siltä, että kansainvälisen inflaation hidastuminen ei ole talouskehityksen kannalta erityinen ongelma, kun siihen liittyy samanaikainen ja yleinen korkotason lasku.

Talouden epävarmuuden lisääntyminen

Ennusteurassa nojaututaan siihen oletukseen, että kotitalouksien luottamus säilyy myös ennustejakson ulkopuolella vahvana. Tämän seurauksena kulutuksen ja investointien kasvu ja sitä kautta kotimaisen kokonaiskysynnän kasvu jatkuvat ripeinä. Seuraavassa vaihtoehtoislaskelmassa tarkastellaan, millaiseksi talouskehitys muotoutuisi, jos kuluttajien luottamus talouteen hieman horjuisi. Laskelmassa oletetaan, että osakeriskipreemio kasvaa pysyvästi 0,1 prosenttiyksikköä suhteessa ennusteuran. Osakeriskipreemio kuvaa sitä korvausta, jonka sijoittaja haluaa sijoittaessaan riskipitoiseen sijoituskohteeseen tuotetaan varman sijoituksen sijasta.

Luottamuksen horjumisella on selkeät vaikutukset yksityiseen kulutukseen ja yksityisiin investointeihin (taulukko 6). Luottamuksen horjuminen ja siihen liittyvä epävarmuuden lisääntyminen kasvattavat investointeihin liittyvää tuottovaatimusta. Koska epävarmuuden lisääntymisen oletetaan olevan pysyvää ja kotitalouksien ja yritysten käyttäytymisen vahvasti ennakoivaa, hidastuu investointien kasvuvauhti heti. Epävarmuuden lisääntyminen saa kotitaloudet suhtautumaan epäilevästi tulevaan tulokehitykseen ja toimimaan varovaisemmin kulutus päätöksissään. Tämän vuoksi myös yksityisen kulutuksen kasvuvauhti hidastuu heti tarkastelujakson alussa suhteessa ennusteuraan. Kotimaisen kokonaiskysynnän kasvuvauhti hidastuukin lähes ½ prosenttiyksikköä ensimmäisenä tarkasteluvuonna.

Tuonnin kasvuvauhti hidastuu hieman vähemmän, koska viennin kasvu pysyy ennallaan. Vaimeampi kotimai-

Taulukko 6.

Epävarmuuden kasvu: keskeiset tulemat ennusteajaksolla

| Poikkeama ennusteesta | 2005 | 2006 | 2007 |
|-------------------------------|------|------|------|
| Yksityinen kulutus, % | -0,4 | -0,1 | 0,1 |
| Yksityiset investoinnit, % | -1,2 | -0,4 | 0,3 |
| Yksityisen tuotannon hinta, % | -0,1 | -0,1 | -0,1 |
| Työttömyysaste, % | 0,2 | 0,2 | 0,1 |
| Vaihtotase, % BKT:stä | 0,1 | 0,2 | 0,1 |

Lähde: Suomen Pankki.

nen kysyntä näkyy myös hitaampana inflaatiovauhtina ja vähäisempinä palkkavaatimuksina. Työttömyysaste nousee hidastuvan työllisyyden kasvun myötä noin 0,2 prosenttiyksikköä. Koska tuonnin kasvu hidastuu ja viennin kasvu ei, tavaroiden ja palveluiden taseen ja vaihtotaseen ylijäämä kasvaa.

Laskelma osoittaa, että Suomen selvästi muun euroalueen luottamusta vahvempi kotitalouksien luottamus tulevaisuuteen on merkittävä syy kulutuksen vahvaan ja vakaaseen kehitykseen.

Kilpailun lisääntyminen hyödyke- ja työmarkkinoilla

*Juha Kilponen, ekonomisti, rahapolitiikka- ja tutkimusosasto
Antti Ripatti, ekonomisti, rahapolitiikka- ja tutkimusosasto*

Tässä artikkelissa tarkastellaan hyödyke- ja työmarkkinoiden kilpailullisuuden lisääntymisen vaikutusta talouteen Aino-mallin avulla. Kilpailullisuuden asteen oletetaan nousevan siten, että yritysten hintamarginaalit supistuvat 2 prosenttiyksikköä ja palkanmuodotuksessa palkkamarginaalit 5 prosenttiyksikköä. Kilpailun lisääntymisen odotetaan kasvavan hitaasti siten, että 80 % muutoksesta on toteutunut viiden vuoden aikana. Näiden hyödyke- ja työmarkkinauudistusten tuloksena kulutus ja työllisten määrä kasvavat pysyvästi. Taloudellinen hyvinvointi lisääntyy. Vaikka julkinen velka suhteessa tuotantoon pidetään laskelmassa pitkällä aikavälillä lähtötasollaan, antavat reformit tilaa laskea tuloveroastetta ja eläkemaksuja yhteensä noin 1,5 prosenttiyksikköä. Laskelmat eivät ole herkkiä sen suhteen, miten nopeasti julkisen talouden alijäämät katetaan. Vaikutusten suuruus ei juuri riipu työvoiman kysynnän palkkajoustopista eikä siitä, miten kotitaloudet reagoivat tulojen tilapäisiin muutoksiin. Mikäli kotitalouksien työn tarjonnan herkkyys palkkojen ja kulutuksen suhteen olisi sen sijaan suurempi kuin peruslaskelmassa, olisivat myös reformien vaikutukset selvästi voimakkaampia.

Kilpailullisuudesta liikkumavaraa julkiseen talouteen

Julkisen talouden kestävyys joutuu tulevina vuosikymmeninä koetukselle väestön ikääntymiseen liittyvien kasvavien eläke- ja sosiaaliturvamenojen vuoksi. Tilanteen helpottamiseksi on toteutettu ja suunniteltu toimia, joilla pyritään nostamaan työllisyysastetta, keventä-

mään verotusta ja kiihdyttämään talouskasvua. Seuraavassa tarkastellaan hyödyke- ja työmarkkinoiden kilpailua lisäämään pyrkivien toimien vaikutusta keskeisiin makrotaloudellisiin suureisiin.

Kilpailun lisääntyminen vähentää monopolien hinnoitteluvoimaa ja näkyy hintatason laskuna, tuotannon lisääntymisenä ja tuotantopanosten kysynnän kasvuna. Tällaisia vaikutuksia esiintyy sekä hyödyke- että työmarkkinoilla. Viimeaikaiset tutkimustulokset osoittavat niin ikään, että kilpailun lisääntyminen kannustaa yrityksiä myös innovointiin ja voi sitä kautta lisätä talouden kasvua entisestään. Tämän riippuvuuden suuruuden arviointi on hankalaa, eikä tätä kanavaa ole tässä raportoiduissa laskelmissa otettu huomioon. Laskelman arvio kilpailun lisääntymisen myönteisistä vaikutuksista onkin siten varovainen.

Artikkelin laskelmat on tuotettu Suomen Pankin Aino-mallilla. Aino on kokonaistaloudellinen malli, jolla pyritään kuvaamaan taloudenpitäjien keskimääräistä käyttäytymistä. Se toimii keskeisenä työvälineenä laadittaessa Suomen Pankin talousennusteita. Hyödyke-markkinakilpailun oletetaan mallissa olevan epätäydellistä, minkä vuoksi tuottajilla on hinnoitteluvoimaa loppu-tuotteidensa suhteen. Vastaavalla tavalla kilpailu on epätäydellistä myös työmarkkinoilla: ammattiliitot pystyvät vaikuttamaan palkkaratkaisuihin. Kumpikin taho pyrkii rajoittamaan tuotantoon ennalta määrätyn kilpailullisuuden asteen rajoissa tuottaakseen mahdollisimman suuret voitot tai mahdollisimman suotuisan palkkakehityksen ottaen kuitenkin huomioon hinto-

jen ja palkkojen vaikutukset hyödykkeiden ja työvoiman kysyntään.

Kilpailullisuuden asteesta Suomen hyödyke- ja työmarkkinoilla on vain vähän mittaustuloksia. OECD:n raportin mukaan hyödykemarkkinoiden kilpailun esteitä purettiin Suomessa nopeasti 1990-luvun alkupuolella, mutta sen jälkeen purkuvauhti on hidastunut. Raportti listaakin runsaasti jäljellä olevia kilpailun esteitä. Tässä artikkelissa kilpailullisuuden aste hyödyke- ja työmarkkinoilla on valittu siten, että muiden keskeisten suureiden ollessa kiinnitettyinä, malli pystyy toistamaan talouden viimeaikaisen kehityksen riittävällä tarkkuudella.

Laskelmissa oletetaan hyödykemarkkinoiden kilpailullisuuden asteen lisääntyvän siten, että hintamarginaalit supistuvat 2 prosenttiyksikköä pitkällä aikavälillä. Tämän suuruinen hintamarginaalin pieneneminen merkitsee vastavasti 2 prosenttiyksikön laskua tuottajahinnoissa suhteessa lähtötasoon pitkällä aikavälillä. Mallissa oletetaan, että 80 % tästä laskusta toteutuu 5 vuoden sisällä. Vastaavasti työmarkkinoiden kilpailullisuuden asteen oletetaan nousevan siten, että palkkamarginaalit supistuvat pitkällä aikavälillä 5 prosenttiyksikköä.

Kokonaistaloudelliset vaikutukset

Hyödykemarkkinoiden epätäydellinen kilpailu ajaa talouden kokonaistaloudelliseen tasapainoon, jossa yritykset tuottavat vähemmän, mutta kalliimmalla hinnalla suhteessa kilpailulliseen tasapainoon. Samoin epätäydellinen kilpailu työmarkkinoilla johtaa työmarkkinoiden tasapainoon, jossa työn tarjonta on vähäisempää ja palkka vastaa-

vasti suurempi. Korkeampi palkkataso merkitsee yrityksille suurempia kustannuksia suhteessa kilpailulliseen tasapainoon. Koska yritykset siirtävät suuremmat kustannukset hintoihin, merkitsee työmarkkinoiden epätäydellinen kilpailu myös korkeampaa hintatasoa suhteessa kilpailulliseen tasapainoon.

Hyödyke- ja työmarkkinoiden kilpailun kiristymisen voi siis odottaa merkitsevän pitkällä aikavälillä talouden tuotannon kasvua ja alhaisempaa hintatasoa. Jos lisääntynyt tuotanto toteutetaan kotimaassa, kysynnän lisääntyminen kannustaa yritykset lopulta lisäämään investointeja. Tätä kautta talouden pääomakanta kasvaa. Mikäli työtä säästävän teknisen kehityksen ei oleteta muuttuvan, korkeampi tuotannon taso edellyttää myös työpanoksen kasvattamista. Tämä yhdessä hintatason laskun kanssa näkyy ennen pitkää reaali-palkkojen ja kotitalouksien tulotason nousuna. Pääomakannan ja työpanoksen suureneminen mahdollistaa lopulta talouden tuotantopotentiaalisen kasvun.

Kokonaistaloudellisten vaikutusten suuruus riippuu pitkällä aikavälillä olennaisesti reaali-palkkojen, työn tarjonnan sekä hintojen joustoista. Lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä kotitalouksien kulutuksen sopeutumiseen vaikuttaa olennaisesti niiden pyrkimys tasoittaa kulutustaan ajan mittaan. Välillisesti myös varallisuusvaikutuksilla on merkitystä. Erityisesti hyödykemarkkinakilpailun lisääntymisestä johtuva yritysten voittojen väliaikainen supistuminen pyrkii vähentämään kulutusta lyhyellä ja keskipitkällä aikavälillä. Kun lisäksi otetaan huomioon

finanssipolitiikan reaktio, lyhyen ja pitkän aikavälin vasteet voivat riippua olennaisesti finanssipolitiikan reaktion nopeudesta.

Työmarkkinareformit

Suomen Pankin uusi dynaaminen yleisen tasapainon malli soveltuu hyvin tässä esitetyn kaltaisten laskelmien tekoon. Seuraavassa arvioidaan mallilaskelmien avulla, kuinka työmarkkinoiden kilpailullisuuden lisääntyminen vaikuttaisi talouden keskeisiin muuttujiin lyhyellä, keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä. Mallilaskelmissa oletetaan, että talous on lähtökohtaisesti pitkän aikavälin tasapainotasolla. Työmarkkinoiden kilpailullisuuden lisääntyminen toteutetaan mallilaskelmissa niin, että palkkamarginaalin annetaan pysyvästi supistua 5 prosenttiyksikköä pienemmäksi. Lähtökohtaisesti oletetaan että palkkamarginaali on 25 %, jolloin sen oletetaan supistuvan 4 % pitkällä aikavälillä. Lisäksi oletetaan, että palkkamarginaalin pysyvistä supistumisesta saavutetaan 5 vuoden kuluessa 80 % ja että

taloudenpitäjillä on täydellinen ennakkotietämys.

Laskelman keskeiset tulokset esitetään prosentuaalisina tai prosenttiyksikön suuruisina poikkeamina lähtökohdan tasosta (taulukko 1).

Mallisimuloinnit osoittavat, että 5 prosenttiyksikön pieneneminen palkkamarginaalissa voisi johtaa reilun 1 prosentin kasvuun yksityisessä kulutuksessa, investoinneissa sekä tuotannossa. Reaalinen valuuttakurssi devalvoituu 0,7 %, mikä johtuu kotimaisen hintatason laskusta. Pieni reaali-palkan lasku ja tuotannon lisääntyminen johtaisivat lopulta noin prosentin suuruiseen työllisyyden lisääntymiseen. Kulutuksen ja tuotannon lisääntymisen seurauksena palkkaveroastetta ja työntekijöiden eläkekontribuutiota voitaisiin pienentää yhteensä noin prosenttiyksikön verran. Yleisesti ottaen voidaan kuitenkin todeta, että vaikutukset ovat pitkällä aikavälillä varsin pieniä tässä laskelmassa.

Lyhyen ja keskipitkän aikavälin sopeutumisen tarkastelu osoittaa yksi-

Taulukko 1.

Työmarkkinoiden kilpailullisuuden lisääntyminen

| | 2 vuoden jälkeen | 5 vuoden jälkeen | 10 vuoden jälkeen | Pitkällä aikavälillä | % koko vaikutuksesta 5 vuoden jälkeen |
|---|------------------|------------------|-------------------|----------------------|---------------------------------------|
| Yksityinen tuotanto, % | 0,2 | 0,5 | 0,8 | 1,2 | 41,0 |
| Yksityinen kulutus, % | 0,0 | 0,1 | 0,3 | 1,2 | 8,7 |
| Yksityiset investoinnit, % | 0,5 | 0,8 | 1,0 | 1,1 | 76,5 |
| Työllisyys, % | 0,3 | 0,6 | 0,8 | 1,0 | 55,7 |
| Reaalipalkka, % | -0,2 | -0,5 | -0,8 | -0,2 | 184,8 |
| Palkkaveroaste, prosenttiyksikköä | 0,0 | 0,0 | -0,1 | -0,7 | 12,0 |
| Työntekijöiden eläkekontribuutioaste, prosenttiyksikköä | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,2 | |
| Palkkamarginaali, % | -1,8 | -3,2 | -3,9 | -4,0 | 80,0 |
| Reaalinen valuuttakurssi, % | 0,2 | 0,5 | 0,7 | 0,7 | 0,4 |
| Hyvinvointi ¹ , % | | | | 0,5 | |

¹ Kotitalouksien hyvinvoinnin kasvua on arvioitu ns. kulutusekvivalenteissa yksiköissä eli sen mukaan, kuinka paljon kulutuksen tulisi olla lähtötasoaan suurempi, jotta se tuottaisi saman hyödyn kasvun kuin laskelma.
Lähde: Suomen Pankki.

tyisten investointien reagoivan varsin nopeasti. Vastaavasti kulutuksen reagointi on hyvin hidas. Ensi sijassa tämä johtuu oletetusta kulutuksen varsin hitaasta reaktiosta käytettävissä olevien tulojen muutoksiin.

Työ- ja hyödykemarkkinareformit yhdessä

Työ- ja hyödykemarkkinareformit voivat toteutua myös samanaikaisesti. Esimerkiksi kansainvälisen kilpailun lisääntyminen hyödykemarkkinoilla voi luoda paineita myös työmarkkinoiden uudistamiselle.

Euro & talous -lehdessä (3/2004) tehtiin Aino-mallilla alustavia laskelmia pelkän hyödykemarkkinoiden kilpailun lisääntymisen vaikutuksista. Seuraavissa laskelmissa tarkastellaan sekä työ- että hyödykemarkkinoiden kilpailullisuuden lisääntymisen kokonaistaloudellisia vaikutuksia. Laskelmassa oletetaan, että hyödykemarkkinoiden kilpailullisuus lisääntyy siten, että hintamarginaali supistuu pitkällä aikavälillä 2 prosenttiyksikköä. Kuten palkkamarginaalinkin

tapauksessa, 80 % koko vaikutuksesta saavutetaan 5 vuoden kuluttua.

Yleisesti ottaen hyödykemarkkinoiden kilpailullisuuden lisääntymisen vaikutukset ovat tässä tarkastelussa mitoitettuna voimakkaampia kuin työmarkkinoiden. Kun talous on sopeutunut uuteen tasapainoon, voidaan havaita, että yksityinen tuotanto kasvaa noin 3 %. Yksityisen tuotannon kasvua ruokkii yksityisen kulutuksen 2,5 prosentin lisääntyminen. Tämä näkyy pitkällä aikavälillä vajaan 2 prosentin kasvuna työllisyydessä sekä reilun 3,5 prosentin lisääntymisenä investoinneissa. Reaalipalkka nousee vajaan 3 % ja myös reaalin valuuttakurssi devalvoituu kotimaisen hintatason laskun seurauksena. Huomattavaa on myös vieraan lisäntyminen suhteessa tuontiin. Tämä johtuu talouden kilpailukyvyyn paranemisesta. Lopulta työ- ja hyödykemarkkinoiden kilpailun lisääntyminen voisi johtaa pitkällä aikavälillä tuloveron noin 1,5 prosenttiyksikön laskuun. Tämä tuskin on vielä lähellekään riittävä väestön ikääntymisen

Taulukko 2.

Kilpailun lisääntyminen hyödyke- ja työmarkkinoilla

| | 2 vuoden jälkeen | 5 vuoden jälkeen | 10 vuoden jälkeen | Pitkällä aikavälillä | % koko vaikutuksesta 5 vuoden jälkeen |
|---|------------------|------------------|-------------------|----------------------|---------------------------------------|
| Yksityinen tuotanto, % | 0,5 | 1,4 | 2,0 | 2,9 | 46,3 |
| Yksityinen kulutus, % | -0,7 | -0,2 | 0,2 | 2,5 | -27,3 |
| Yksityiset investoinnit, % | 2,8 | 3,8 | 4,0 | 3,7 | 104,8 |
| Työllisyys, % | 0,5 | 1,1 | 1,4 | 1,7 | 67,0 |
| Reaalipalkka, % | 0,4 | 1,1 | 1,7 | 2,8 | 37,8 |
| Palkkaveroaste, prosenttiyksikköä | 0,1 | 0,2 | 0,2 | -0,7 | 12,0 |
| Työntekijöiden eläkekontribuutioaste, prosenttiyksikköä | 0,0 | 0,0 | -0,2 | -0,7 | |
| Palkkamarginaali, % | -0,8 | -3,2 | -3,9 | -4,0 | 80,0 |
| Hintamarginaali, % | -0,8 | -1,5 | -1,8 | -1,9 | 80,0 |
| Reaalinen valuuttakurssi, % | 0,6 | 1,2 | 1,7 | 1,6 | 77,0 |
| Hyvinvointi ¹ , % | | | | 1,2 | |

¹ Kotitalouksien hyvinvoinnin kasvua on arvioitu ns. kulutusekvivalenteissa yksiköissä eli sen mukaan, kuinka paljon kulutuksen tulisi olla lähtötasoaan suurempi, jotta se tuottaisi saman hyödyn kasvuun kuin laskelma.

Lähde: Suomen Pankki.

tuottamien ongelmien ratkaisemiseksi, mutta suunta on kuitenkin oikea. Talouden kilpailullisuuden lisääntyminen luo pelivaraa finanssipolitiikkaan pitkällä aikavälillä.

Herkkyyshanalyysi

On luonnollista, että tulokset voivat olla herkkiä mallissa tehtyjen parametrialintojen suhteen. Edellä esitetyt tulokset perustuvat osin estimoituihin ja osin kalibroituuihin Aino-mallin preferenssi- ja rakenneparametreihin. Estimoituihin ja kalibroituuihin parametreihin liittyy epävarmuutta, joka olisi hyvä kyetä ottamaan systemaattisesti huomioon kokonaistaloudellisten vaikutusten analysoinnissa. Tässä vaiheessa herkkyyshanalyysissä on kuitenkin jouduttu pitäytymään vain muutamien olennaisten parametrien tarkastelussa. Näitä ovat parametrit, jotka vaikuttavat kulutuksen reaktioon suhteessa käytävissä oleviin tuloihin, työn ja pääoman sekä kulutuksen ja vapaa-ajan väliseen korvattavuuteen ja finanssipolitiikan reaktioherkkyyteen suhteessa julkisen talouden alijäämän muutokseen.

Herkkyyshanalyysistä käy ilmi, että tulokset muuttuvat varsin vähän, jos muutetaan parametreja, jotka liittyvät kulutuksen reaktioon suhteessa käytävissä oleviin tuloihin, tai työn ja pääoman välistä korvattavuutta. Sen sijaan parametrilla, joka vaikuttaa kulutuksen ja vapaa-ajan korvattavuuteen, on merkittäviä vaikutuksia. Tämä johtuu siitä, että työn ja vapaa-ajan välinen korvattavuus vaikuttaa merkittävästi työn tarjonnan ns. Frisch-jousto. Jos työn ja vapaa-ajan välinen substituutiojousto

supistetaan 0,8:aan, työntekijöiden Frisch-jousto kasvaa arvoon 0,23, kun se standardisimuloinnissa on 0,15. Tämän seurauksena kilpailullisuuden lisääntymisen vaikutukset ovat pitkällä aikavälillä noin 30 % suuremmat kuin taulukossa 2 esitetyt.

Lopuksi herkkyyshanalyysiä on tehty nopeuttamalla finanssipolitiikan sopeutumista. Finanssipolitiikan sopeuttamisen ripeytyminen merkitsee veroasteen nopeampaa reaktiota julkisen talouden alijäämään. Finanssipolitiikan reaktion nopeuttaminen ei kuitenkaan olennaisesti muuta talouden sopeutumismekanismeja tässä laskelmassa.

Peruspalvelujen tuottavuus, työmarkkinat ja julkinen talous Suomessa

Helvi Kimmunen, ekonomisti, rahapolitiikka- ja tutkimusosasto

Väestön vanheneminen pienentää työvoimaresursseja, ja tästä vähenevästä työvoimasta enenevä osa siirtyy tuottamaan peruspalveluja. Talouskasvun ja palvelujen rahoituksen kannalta tilanne on ongelmallinen.

Yhtenä ratkaisuna hyvinvointivaltion säilyttämiseksi väestön ikääntyessä on Suomessa nostettu esiin julkisen palveluntuotannon tehostaminen. Julkisessa hallinnossa on menossa laaja tuottavuusohjelma, jonka tavoitteena on löytää keinoja tehostaa toimintoja niin, että peruspalvelutaso voitaisiin säilyttää myös kysyntä- ja rahoituspaineiden kasvaessa. Hallituskauden kestävän ohjelman tavoitteena on kohentaa julkisen sektorin tuottavuutta parantamalla toimintaa ja rakenteita sekä hyödyntämällä uutta tekniikkaa mm. lisäämällä sähköisesti tuotettuja palveluja ja esimerkiksi asiakirjojen paperitonta käsittelyä.

Tuottavuuden kohentaminen julkisissa palveluissa on kuitenkin ongelmallista. Tehostamisen kannusteet ovat epäselviä, eikä tuottavuus ole helposti mitattavissakaan.

Seuraavassa paneudutaan julkisten palvelujen tuottavuusongelmiin ja arvioidaan tuottavuuden muutoksen vaikutuksia julkisen talouden pitkän aikavälin näkymien kannalta. Aluksi tarkastellaan peruspalvelujen tuottamiseen sitoutuvia

resursseja ja käydään läpi arvioita Suomen julkisten palvelujen tuottavuuskehityksestä. Sen jälkeen kuvataan pitkän aikavälin laskelmien avulla, miten tuottavuuskehitys vaikuttaa julkisen talouden kestävytyteen.

Peruspalvelujen työvoima

Peruspalvelujen (koulutus, terveydenhoito ja sosiaalipalvelut) tuottaminen työllisti Suomessa vuonna 2003 noin 380 000 etupäässä kuntien palveluksessa olevaa työntekijää. Näistä sijoittui opetustoi-
meen ja terveydenhoitoon kumpaankin 130 000–140 000 henkeä. Sosiaalipalvelut työllistivät noin 110 000 henkeä.

Peruspalveluja tuottavien työntekijöiden määrä lisääntyi 1970-luvun lopulla ja 1980-luvulla nopeasti: vuodesta 1975 vuoteen 1985 se yli kaksinkertaistui (taulukko 1). Lamavuosina peruspalveluissa olevan työvoiman määrä pieneni, ja 2000-luvulla työpaikkojen määrän kasvu on ollut vuosittain 3000–8000 paikkaa.

Työllisten kokonaismäärään suhteutettuna peruspalvelujen osuus oli suurimmillaan lamavuosina, mistä se on työllisyyden muuten kohentuessa jonkin verran supistunut ja vakiintunut noin 16 prosenttiin. Jos mukaan lasketaan voittoa tavoittelemattomien yhteisöjen peruspalveluja tuottava henkilös-

Taulukko 1.

Julkisten peruspalvelujen työllisyys vuosina 1975–2003

| 1 000 henkeä | 1975 | 1980 | 1985 | 1990 | 1995 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Peruspalvelut | 205,3 | 266,1 | 318,9 | 364,5 | 344,4 | 362,8 | 370,4 | 377,9 | 380,8 |
| Prosenttiosuus työllisistä | 9,2 | 11,4 | 13,1 | 14,6 | 16,4 | 15,5 | 15,6 | 15,9 | 16,1 |
| Koulutus | 83,0 | 97,7 | 107,9 | 119,6 | 118,9 | 126,3 | 128,0 | 130,7 | 132,8 |
| Terveydenhuolto | 80,1 | 103,2 | 124,1 | 135,0 | 124,9 | 130,0 | 132,8 | 135,8 | 137,4 |
| Sosiaalipalvelut | 42,2 | 65,2 | 86,9 | 109,9 | 100,6 | 106,5 | 109,6 | 111,4 | 110,6 |

Lähde: Tilastokeskus.

tö, noin 100 000 henkeä, julkisesti tuotetut tai julkisen rahoituksen varassa olevat peruspalvelut työllistävät viidenneksen työllisestä työvoimasta.

Väestön vanheneminen lisää peruspalveluiden tarvetta edelleen. Jos oletetaan, että palvelujen tuotantorakenne ei muutu eikä tuottavuus palveluiden tuotannossa kasva, julkisten palvelujen tuottamiseen tarvittaisiin seuraavien kolmen vuosikymmenen aikana noin 55 000 uutta työntekijää (taulukko 2). Kun työikäisen väestön määrä pienee, julkisia peruspalveluja tuottaisi noin 20 % työvoimasta. Näin kävisi siitä huolimatta, että pitkän aikavälin laskelmassa työllisyysasteen oletetaan jonkin verran nousevan ja työttömyysasteen alenevan noin 6 prosenttiin.¹

Arvioita julkisen palvelutuotannon tuottavuuden kehityksestä

Kun julkishyödykkeillä ei ole markkinahintaa, julkisen tuotoksen arvoa kuluttajille ei voida suoraan määrittää. Tuottavuutta ei voida siten mitata tuotoksen ja panosten suhteena kuten muussa toiminnassa. Tämän sijasta tuottavuusarvioita on tehty vertaamalla

eri toimintojen suoritteiden määriä reaaliin tuotantopanoksiin.² Suuri ongelma näissä arvioissa on se, että suoritteiden määrämuuttuja on varsin heterogeeninen samankin toiminnon sisällä ja ettei yleisimminkään laadun muutoksia pystytä ottamaan huomioon. Esimerkiksi terveydenhuollon tuottavuus heikkenee, jos hoitotoimenpiteet monimutkaistuvat tai asiakaskunta vanhenee.

Näin laskettuihin tuottavuusarvioihin sisältyy siten huomattava epävarmuus. On vaikea arvioida, kuvaako havaittu tuottavuuden pieneneminen aidosti heikentynyttä tehokkuutta. Joka tapauksessa arviot tuottavuuskehityksestä ovat varsin synkkiä. Terveyskeskusten tuottavuus ja kuntien kokonaistuottavuus ovat heikentyneet vuosittain vuodesta 1998 alkaen (taulukko 3).

Julkisen toiminnan tehostamis-potentiaalia on mitattu myös erilaisilla tehokkuusmittareilla.³ Niiden perusteella on havaittu toisaalta tuotannon tehostuneen esimerkiksi terveydenhoidossa verrattuna 1990-luvun puoli-

² Aaltonen, J. – Järviö, M.-L. – Luoma, K. – Rätty, T. (2004), Junnila, M. (toim.) (2004). Lisäksi kuntien kokonaistuottavuutta on selvitetty Tilastokeskuksen Tuottavuuskatsauksessa (2003) ja Hallituksen kertomuksessa valtiovarain hoidosta ja tilasta (2004).

³ Hjerpe, R. – Kangasharju, A. – Vuorento, R. (toim.) (2003).

¹ Pitkän aikavälin laskelmasta tarkemmin Kinnunen, H. – Tuovinen, M. (2004).

Taulukko 2.

Julkisten peruspalvelujen työllisyys vuosina 2003–2050

| 1 000 henkeä | 2003 | 2010 | 2020 | 2030 | 2040 | 2050 |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Peruspalvelut | 380,8 | 399,5 | 394,0 | 429,7 | 435,5 | 434,9 |
| Prosenttiosuus työllisistä | 16,1 | 16,8 | 16,8 | 19,2 | 20,0 | 21,0 |
| Koulutus | 132,8 | 140,0 | 112,2 | 116,8 | 114,1 | 119,0 |
| Terveydenhuolto | 137,4 | 144,7 | 158,3 | 173,6 | 175,8 | 172,3 |
| Sosiaalipalvelut | 110,6 | 114,8 | 123,5 | 139,3 | 145,6 | 143,6 |
| Lapset | 60,8 | 58,2 | 56,9 | 54,6 | 51,5 | 49,9 |
| Vanhukset | 38,7 | 45,5 | 56,3 | 74,8 | 84,5 | 84,6 |
| Muut | 11,1 | 11,1 | 10,4 | 9,8 | 9,6 | 9,2 |

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

väliin. Silti tehokkuuserot eri yksiköiden välillä ovat huomattavia. Kun tehokkuusmitta on suhteellinen eli se kuvaa, miten eri tuotantoyksikköjen tuottavuus poikkeaa tehokkaimmasta yksiköstä, se ei välttämättä korreloi toimialan keskimääräisen tuottavuuskehityksen kanssa.

Toisaalta kansainvälisissä vertailuissa Suomen julkinen talous on todettu varsin tehokkaaksi. Vaikuttavuuteen perustuvien arvioiden mukaan esimerkiksi terveydenhoidossa saadaan suhteellisen edullisin kustannuksin asiakkaat tyytyväisiksi.⁴ Samoin oppimistulokset ovat hyviä, vaikka kustannukset ovat muiden maiden koulutuskustannuksiin verrattuna suhteellisen pienet. Toisaalta asukkaiden yleisellä terveydentilalla ja terveydenhoidon saatavuudella mitattuna Suomen terveydenhoitojärjestelmä ei ole kansainvälisesti tehokas.⁵

Käytännössä makrotason analyysit lähtevät yleensä siitä, että julkisen talouden tuottavuus ei muutu. Taustalla on kansantalouden tilinpidon käytäntö, jonka mukaan julkisen tuotoksen arvo

määräytyy tuotantopanosten eli palkan- saajakorvausten ja välituotekäytön perusteella. Kun julkisen tuotannon tuotantopanokset painottuvat työvoimaan, pitkän aikavälin tarkasteluissa julkisen sektorin toimintakustannukset pyrkivät nousemaan muun talouden kustannuksia nopeammin, jos yksityisen ja julkisen sektorin välillä ei ole pysyvää palkkaeroa. Mitä nopeammin tuottavuus kasvaa markkinatuotannossa, sitä kalliimmaksi julkiset palvelut tällöin suhteellisesti muuttuvat. Tämä Baumolin taudiksi kutsuttu ilmiö on ollut menneisyydessä huomattava.⁶

Palvelujen tuottavuus ja julkisen sektorin näkymät

Julkisen palvelutuotannon tuottavuuskehityksen merkitystä työvoimatarpeen ja julkisen talouden kestävyuden kannalta voidaan arvioida pitkän aikavälin laskentatekniikkaa hyväksi käyttäen. Laskelmassa oletetaan, että palvelujen tarve asiakasta kohden säilyy ikäryhmittäin muuttumattomana ja että eri palvelujen suhteelliset kustannukset määräytyvät valtionapujen ikäryhmittäisten yksikkökustannusten perusteel-

⁴ VM (2002).

⁵ Euroopan komissio (2004).

⁶ Viren, M. (1998).

Taulukko 3.

Peruspalvelujen tuottavuus

| Prosenttimuutos edellisestä vuodesta | 1998 | 1999 | 2000 | 2001 | 2002 | 2003 |
|--------------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| Valtion kokonaistuottavuus | | 0,7 | -0,7 | 2,8 | -1,4 | -2,1 |
| Valtion työn tuottavuus | 3,3 | -1,5 | -1,1 | 0,3 | -0,2 | 0,2 |
| Kuntien kokonaistuottavuus | -2,2 | -1,4 | -1,8 | -2,5 | -3,2 | |
| Koulutus | -3,3 | -1,1 | -1,3 | -1,5 | -3,4 | |
| Kirjasto | 2 | -0,3 | -0,5 | -0,5 | 0,3 | |
| Sosiaalipalvelut | -1,1 | -1,9 | -2,7 | -4,5 | -3,2 | |
| Terveyskeskukset | -0,2 | -2,4 | -0,9 | -3,4 | -3,7 | -3 |
| Erikoissairaanhoido | | | | -2,2 | 0,1 | -0,3 |
| Vanhusten laitoshoido | | | | -6,4 | -0,5 | -0,5 |

Lähteet: Tilastokeskus, VATT ja Stakes.

la. Näin saadaan laskettua peruspalvelujen kiinteähintainen kehitys, joka määrittää työvoiman tarpeen, kun oletuksena on, että tuotantotekniikka ei muutu.⁷

Tuottavuuden kasvu tarkoittaa laskelmassa sitä, että annettu palvelujen määrä voidaan tuottaa pienemmillä työvoima- ja välituotepanoksilla. Vaihtoehtoisesti tuottavuuden lisäys voisi tietysti tarkoittaa sitä, että annetuilla panoksilla saadaan tuotettua aiempaa enemmän kiinteähintaisena ilmaistua palvelua.

Jos tuottavuuskehitys jatkaisi heikkenevää suuntaa, kuten viime vuosina on käynyt, julkisten palvelujen hinta nousisi vastaavasti ja henkilöstötarve kasvaisi verrattuna peruslaskelmaan, jossa tuottavuuden ei oleteta muuttuvan. Mikäli tuottavuutta saataisiin vastaavasti kohennettua hallituksen tavoitteen mukaisesti, sillä olisi huomattava merkitys työmarkkinoihin ja julkisen talouden näkyymiin.

Näiden vaikutusten mittasuhteita havainnollistetaan simuloinnilla, jossa alenevien tuottavuustrendien palvelujen tuotannossa oletetaan jatkuvan ja työn

tuottavuuden heikkenevän 1 prosentin verran vuosittain vuosina 2006–2015. Tämän seurauksena julkisen talouden näkymät heikkenisivät peruslaskelmaan verrattuna selvästi. Tuottavuuden huononeminen kiihdyttäisi peruspalvelujen hintojen nousua⁸, mikä puolestaan kasvattaisi peruspalvelujen osuutta bruttokansantuotteesta pitkällä aikavälillä yhteensä 1,4 prosenttiyksikköä. Tämä muuttaisi julkisen talouden alijäämäiseksi, ja velka-vajedynamiikka kasvat-taisi vaikutuksen pitkällä aikavälillä lähes 5 prosenttiin suhteessa bruttokansantuotteeseen. Työn tuottavuuden heikkeneminen tarkoittaisi myös sitä, että peruspalvelujen tuottamiseen tarvittaisiin noin 40 000 henkeä enemmän kuin peruslaskelmassa (taulukko 4).

Tuottavuuden kasvu saman verran vaikuttaa laskelmassa symmetrisesti. Tuottavuuden kasvu 1 prosentin verran johtaisi siihen, että työvoiman lisätarve poistuisi jotakuinkin kokonaan ja julkinen talous olisi tuntuvasti ylijäämäinen. Tällöin oletetaan kuitenkin, että palkka-kehitys ei reagoisi tuottavuuden kasvuun.

⁸ Hintojen nousu nopeutuisi vuosina 2006–2015 noin 0,7 prosenttiyksikköä vuosittain perusuraan verrattuna, mikä vastaa työvoimapanoksen osuutta hintakomponentissa.

⁷ Kinnunen, H. – Tuovinen, M. (2004)

Taulukko 4.

Tuottavuuden muutoksen vaikutus peruspalveluhenkilöstön määrään ja julkisen talouden tasapainoon*

| Muutos peruslaskelmaan verrattuna | 2010 | 2020 | 2030 | 2040 | 2050 |
|--|------|------|------|------|------|
| Peruspalveluhenkilöstö, 1 000 henkeä | 19,6 | 39,4 | 39,4 | 39,4 | 39,4 |
| Peruspalvelut, % BKT:stä | 0,7 | 1,4 | 1,5 | 1,4 | 1,4 |
| Julkisen talouden tasapaino, % BKT:stä | -0,8 | -2,0 | -2,8 | -3,7 | -4,6 |
| Julkisen talouden tasapaino peruslaskelmassa | 2,0 | 1,6 | -0,4 | -0,2 | -0,3 |

* Tuottavuus heikkenee 1 prosentilla vuosittain 2006–2015.

Lähteet: Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

Paheneeko Baumolin tauti?

Julkisten palvelujen tuottavuuden kehitys on hyvinvointipalvelujen rahoitusmahdollisuuksien kannalta keskeistä. Jos tuottavuuden kasvulla voitaisiin saada pysyviä kustannussäästöjä, julkisessa taloudessa olisi tilaa jopa veronkevennyksille väestöhuoltosuhteen heikkenemisestä huolimatta. Hallituksen tavoitteeksi asettama tuottavuuden lisääminen on siten hyvin perusteltu. Se on luonnollinen tavoite myös sen vuoksi, että tuottavuuden kasvupotentiaali on julkisessa sektorissa suuri, sillä tehokkuuserot, jotka eivät selity asiakaspohjan tms. ulkoisten tekijöiden kautta, ovat eri tuotantoyksiköiden välillä edelleen merkittäviä.

Hallituksen konkreettiset toimenpiteet toimintojen tehostamiseksi ovat toistaiseksi olleet vähäisiä. Esimerkiksi kannusteiden rakentaminen kuntien valtionapujärjestelmään ei ole juuri edennyt. Nykyisessä kustannusten jaon tarkistusmenettelyssä valtio käytännössä korvaa kuntien kustannusten kasvun, vaikka se ylittäisikin talouden muun kustannuskehityksen. Valtionosuusjärjestelmä muistuttaa näin ollen paljolti vanhaa maksuperusteista järjestelmää.

Viitteet hyvin heikosta tuottavuuskehityksestä usean viime vuoden aikana antavat aihetta pelätä, että kehitys voi myös jatkua huonona. Kannusteet kustannussäästöihin eivät ole ilmeisiä. Lisäksi valtaosassa toiminnoista kilpailu tosiasiallisesti puuttuu. Toisaalta merkittävimmät kustannussäästöt syntyvät todennäköisesti palvelujen organisoinnin tehostamisesta, mikä on ollut keskeisesti esillä myös hallituksen tuottavuusohjelmassa.

Työmarkkinoiden kannalta ikärakenteen muutos on huolestuttava. Kun hupenevasta työvoimasta enenevä osa suuntautuu peruspalvelujen tuotantoon, se vie resursseja kilpailulliselta toiminnalta, mikä puolestaan heikentää koko kansantalouden tuottavuutta. Kun työmarkkinat ovat tiukat, ei voida ajatella, kuten joissakin arvioissa on tehty¹⁰, että palvelutuotannon henkilöstön lisäys näkyisi kokonaistyöllisyyden kohenemisena ja siten lisäisi kokonaisverotuloja. Pikemminkin on odotettavissa, että paineet työmarkkinoilla näkyvät kunta-alan palkkojen suhteellisena nousuna. Eläkkeelle jäävien – noin 130 000 vuosina 2005–2012 – lisäksi kunnat joutuvat väestön ikääntymisen takia lisäämään nettomääräisesti työvoimaa, vaikka tuottavuuden kasvu ei heikkenisikään. Tämä on edelleen omiaan lisäämään julkisten palvelujen BKT-osuutta. Kun peruspalvelujen osuus väestön ikääntyessä kansantaloudessa joka tapauksessa kasvaa, lisääntyvät myös mahdollisuudet ja riski, että Baumolin tauti pahenee edelleen.

¹⁰ Parkkinen, P. (2004). Ks. myös Yhteiskuntapolitiikka-lehden 5/2004 pääkirjoitus ”Eläkepommia ei tule”.

Lähteet

- Aaltonen, J. – Järviö, M-L. – Luoma, K. – Rätty, T. (2004) Terveyskeskusten tuottavuuden ja tehokkuuserojen kehitys vuosina 1988–2002. VATTin keskustelualoitteita 354. Helsinki.
- Euroopan komissio (2004) European Competitiveness Report 2004. Commission Staff Working Document.
- Hallituksen kertomus valtiovarain hoidosta ja tilasta vuonna 2003. Helsinki 2004.
- Hjerppe, R. – Kangasharju, A. – Vuorento, R. (toim.) (2003) Kunnalliset palvelut – Terveyden- ja vanhustenhuollon tuottavuus. VATT-julkaisuja 37. Helsinki.
- Junnila, M. (toim.) (2004) Sairaaloiden tuottavuus. Stakesin raportti 280. Helsinki.
- Kinnunen, H. – Tuovinen, M. (2004) Julkisen talouden pitkän aikavälin laskentakehikko. Suomen Pankki. Kansantalousosaston työpapereita 4/2004. Helsinki.
- Parkkinen, P. (2004) Verotulot lakisäätelistä eläkemennoista sekä julkisista terveydenhuolto- ja sosiaalipalvelumenoista. Yhteiskuntapolitiikka-lehti 5/2004.
- Viren, M. (1998) Julkisen talouden tuottavuusongelma. Tehokkaampaan julkiseen talouteen. VATTin vuosikirja 1998. Helsinki.
- VM (2002) Kohti tehokkaampaa ja laadukkaampaa julkista taloutta. Valtiovarainministeriön työryhmä VM 128:00/2001. Kesäkuu 2002 VM. Helsinki.

Verotus ja työllisyys – kansainvälistä vertailua

*Mikko Spolander, ekonomisti, rahapolitiikka- ja tutkimusosasto
Juha Tarkka, johtokunnan neuvonantaja, johtokunnan sihteeristö*

Verotuksen vaikutus työllisyyteen on tärkeä kysymys paitsi Suomessa myös muissa Euroopan maissa, joissa on suhteellisen kireä verotus ja joissa työllisyysasteen kohottaminen on asetettu keskeiseksi talouspolitiikan tavoitteeksi. Tässä artikkelissa tarkastellaan työpanoksen ja verotuksen välistä yhteyttä kansainvälisen tilastoaineiston valossa. Tavoitteena on tuoda lisävalaistusta kysymykseen, millaisia mahdollisuuksia verotuksen yleinen keventäminen tarjoaa työn tarjonnan lisäämiseen ja sitä kautta työllisyysasteen nostamiseen.

Viime aikoina verotusta ja työllisyyttä koskevassa keskustelussa on kiinnitetty huomiota Euroopan ja Yhdysvaltojen välisiin eroihin. Tehtyjen työtuntien määrä suhteessa työikäiseen väestöön on Euroopassa selvästi pienempi kuin Yhdysvalloissa. Tämä johtuu vain osaksi siitä, että työllisyysaste on Euroopassa keskimäärin matalampi kuin Yhdysvalloissa. Sen lisäksi työtuntien määrä työllistä kohti on useimmissa Euroopan maissa selvästi pienempi kuin Yhdysvalloissa. Talouspolitiikan kannalta olisi tärkeää arvioida, voidaanko eurooppalaisten tekemien työtuntien vähyys (esimerkiksi Yhdysvaltoihin ja Japaniin verrattuna) selittää Euroopan maiden kireällä verotuksella vai johtuuko se eurooppalaisten muita suuremmasta vapaa-ajan arvostuksesta tai muista rakennetekijöistä.

Useat tunnetut ekonomistit ovat viime aikoina osallistuneet tätä kysymystä koskevaan keskusteluun. Esimerkiksi taloustieteen Nobel-palkinnon viime vuonna saanut Edward Prescott on julkaissut tutkimuksen¹, jossa hän

osoittaa, että Euroopan suurten maiden ja Yhdysvaltojen välinen ero tehtyjen työtuntien määrässä työikäistä kohti voidaan selittää yllättävän hyvin pelkästään verotuksen aiheuttamaksi.

Toisaalta Olivier Blanchard on artikkelissaan² kosketellut monien muiden ongelmien ohella myös verotuksen ja työllisyyden välistä yhteyttä. Hänen johtopäätöksensä on, että vaikka verotuksella on oma vaikutuksensa, suuri merkitys olisi myös eurooppalaisten preferensseillä. Blanchard uskoo, että eurooppalaiset arvostavat vapaa-aikaa enemmän kuin amerikkalaiset ja haluaivat siksi samoissa olosuhteissakin (ts. palkan ja verotuksen ollessa sama) tehdä vähemmän työtä kuin amerikkalaiset. Perusteluna tähän Blanchard huomauttaa Prescottin tulosten edellyttävän, että työn tarjonnan jouston käteen jäävän reaali-palkan suhteen pitäisi olla selvästi suurempi kuin yleensä on totuttu ajattelemaan. Myös Prescott myöntää tämän, mutta katsoo, että hänen esittämänsä kansainvälinen vertailu juuri osoittaa, että työn tarjonta on yllättävän herkkä verotuksen suhteen. Tähän tulokseen Prescott perustaa omat talouspoliittiset suosituksensa. On ilmeistä, että kysymys eurooppalaisten preferensseistä ja työn tarjonnan joustavuudesta on viime kädessä empiirinen ja voidaan ratkaista vain riittävän yleisen tilastollisen tarkastelun avulla.

Prescott ei artikkelissaan esitä varsinaista tilastollista analyysiä, vaan hänen tuloksensa perustuvat kotitalouksien käyttäytymistä kuvaavan teoreettisen mallin käyttöön. Hän näyttää, että tämä malli voidaan kalibroida selittä-

¹ Prescott, E. C. (2004).

² Blanchard, O. (2004).

mään maiden väliset erot työn tarjonnan määrässä pelkästään verotuksesta johtuviksi. Mahdolliseen vastaväitteeseen, että eurooppalaisten preferenssit poikkeaisivat amerikkalaisista, Prescott toteaa eron eurooppalaisten ja amerikkalaisten työn tarjonnassa syntyneen vasta 1970-luvun jälkeen samalla kun verotus Euroopassa on voimakkaasti kiristynyt. Jos eurooppalaiset vain pitävät vapaa-ajasta enemmän kuin amerikkalaiset, miksi tämä ero ei näkynyt 1970-luvulla, Prescott kysyy.

Seuraavassa arvioidaan kysymystä verotuksen vaikutuksista työn tarjontaan tilastollisin menetelmin. Aineistona käytetään eri maita koskevia vertailukelpoisia, OECD:n raportoimia tietoja työajoista, työllisten ja työvoiman määristä ja kokonaisveroasteista.

Aineistossa on mukana Prescottin artikkelissaan tarkastelemien suurten maiden lisäksi myös useita pienempiä teollisuusmaita, mm. Pohjoismaat.

Tulosten sanoma on selvä. Työvoiman tarjonnan ja veroasteen välillä on voimakas ja tilastollisesti erittäin merkitsevä negatiivinen riippuvuus. Tämä tarkoittaa, että keventämällä verotusta voitaisiin tehokkaasti luoda kannusteita lisätä työntekoa ja kenties myös työn tuottavuutta. Verotuksen vaikutukset eivät kuitenkaan yleisesti ottaen näytä olevan aivan niin suuria kuin Prescott olettaa. Tätä artikkelia varten suoritetuissa yksinkertaisissa laskelmissa, joissa tarkastellaan vain kokonaisveroasteen yleisiä muutoksia, ei siten esimerkiksi päästä veronalennusten täydelliseen itsensä rahoittavuuteen. Suomen tapaisissa maissa kokonaisveroasteen alentaminen näyttäisi rahoittavan itsen-

sä noin puoliksi. Voidaan kuitenkin arvioida, että tulokset olisivat ilmeisesti tätä suotuisimmat, jos verotuksen muutokset keskittyisivät verojärjestelmän niihin osiin, joissa efektiiviset marginaaliveroasteet ovat korkeimmat.

Tehdyn työn määrässä suuria eroja

Tämän artikkelin aineistossa on mukana 18 maata. Joukossa ovat Italiaa lukuun ottamatta kaikki Prescottin tutkimuksessa mukana olleet maat. Lisäksi mukaan on otettu Pohjoismaat Islantia lukuun ottamatta sekä joukko muita teollisuusmaita.³ Prescottin käyttämästä otoksesta Italia on jätetty aineiston ulkopuolelle siksi, että tilastojen valossa Italian työmarkkinoiden reagointi veroihin näyttää poikkeavan liiaksi muiden tarkastelussa mukana olevien maiden työmarkkinoiden toiminnasta. Prescott kiinnittää huomiota samaan ilmiöön, mutta koska hän ei käytä tilastollisia menetelmiä, hänen ei tarvitse korjata aineistoaan tältä osin.

Väestön työvoiman tarjontaa mitataan jokaista työikäistä (15–64-vuotias-ta) kohti lasketun keskimääräisen viikokotyöajan avulla.⁴ Verotusta kuvataan puolestaan kansantalouden kokonaisveroasteen avulla. Kokonaisveroaste määritellään kaikkien kansantaloudessa maksettujen välittömien ja välillisten verojen sekä työnantajien ja työntekijöiden maksamien sosiaaliturvamaksu-

³ Mukana otoksessa ovat Alankomaat, Belgia, Espanja, Irlanti, Iso-Britannia, Itävalta, Japani, Kanada, Norja, Portugali, Ranska, Ruotsi, Saksa, Suomi, Sveitsi, Tanska, Uusi-Seelanti ja Yhdysvallat. Näistä maista aineistossa ovat vuosien 1993–1996 tiedot (sama periodi kuin Prescottilla). Kaikista niistä maista, joista työtunteja koskevat tiedot ovat saatavissa vuosilta 1970–1974, myös näitä on käytetty (Kanada, Iso-Britannia, Japani, Norja, Ranska, Ruotsi, Saksa, Suomi ja Yhdysvallat).

⁴ OECD, Statistics, Labour, Labour Force Statistics -data.

jen osuutena bruttokansantuotteesta.⁵ Työvoimaan kuuluvien keskimääräisestä viikkotyöajasta sekä kunkin kansantalouden kokonaisveroasteesta kerättiin havainnot kahden periodin (1970–1974 ja 1993–1996) keskiarvoina maittain samaan tapaan kuin Prescottin tutkimuksessa. Tarkastelemalla periodien keskiarvoja on pyritty estämään suhdannevaihtelun vaikutukset tuloksiin.

Vuosien 1993–1996 aineistoa kuvaava osa on esitetty oheisessa kuviossa. Kuvioista nähdään, miten suuria eri maiden väliset erot tehdyn työajan määrässä ovat. Karkeasti ottaen näyttää siltä, että tarkastellussa maa-joukossa eniten työtä tehdään Japanissa ja anglosaksisissa maissa, seuraavaksi eniten Pohjoismaissa ja vähiten Manner-Euroopan maissa. Joitakin poikkeuksia näistä yleisistä luonnehdinnoista toki löytyy.

Verotuksen vaikutusten selvittämisen edellyttää tietysti, että verotuksen kireyttä voidaan mitata riittävän hyvin. Veroasteen mittaamiseen liittyy kuitenkin eräitä ongelmia. Ensinnäkin verotuksen kannustinvaikutukset eivät riipu vain keskimääräisestä, vaan lähinnä marginaalisesta veroasteesta. Marginaaliveroasteista ei kuitenkaan ole saatavissa tämän tutkimuksen kannalta käyttökelpoisia tietoja, joten on tyydyttävä olettamaan, että keskimääräisen veroasteen maittaiset erot kuvaavat myös marginaaliveroasteen eroja.⁶

⁵ OECD (2004).

⁶ Prescott on tutkimuksessaan käyttänyt hieman pidemmälle vietyä, mutta silti erittäin karkeaa approksimaatiota. Se perustuu ajatukseen, että mitä enemmän tietyn maan verojärjestelmä painottuu tuloverotukseen, sitä enemmän marginaaliveroaste ylittää keskimääräisen veroasteen ja sitä suurempia ovat negatiiviset kannustinvaikutukset.

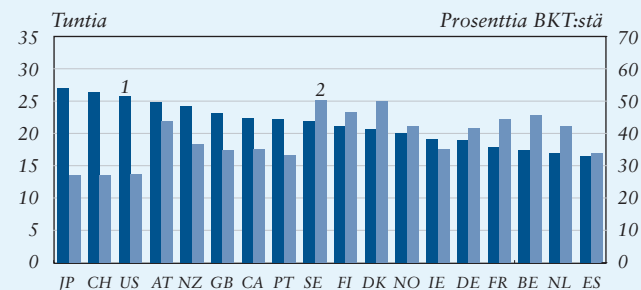
Vielä merkittävämpiä efektiivisen veroasteen mittauseroita syntyy sosiaalietujen tulo-riippuvaisuuden vuoksi. Osa sosiaalivastuksista on kääntäen tulosidonnaisia, ja tämä suurentaa efektiivistä marginaaliverokantaa.

Toiseen suuntaan vaikuttava ja talouspoliittisesti vielä merkittävämpi kokonaisveroasteen mittausero on, että eläke-etuudet riippuvat positiivisesti työtuloista. Mitä tarkemmin tulevien eläke-etuuksien nykyarvo henkilötasolla riippuu maksetuista eläkemaksuista, sitä enemmän eläkemaksuissa on kysymys pakkosäästämisestä eikä verotuksesta. Kuitenkin pakolliset eläkemaksut on kokonaisveroastetta laskettaessa luokiteltu kokonaan veroiksi. Tällä ei ole suurta merkitystä suoritettavien estimointien kannalta, jos eläkejärjestelmien aktuaarinen⁷ ”reiluus” on suunnilleen sama eri maissa. On kuitenkin todennäköistä, että tässä on mait-

⁷ Aktuaarisuudella tarkoitetaan vakuutettujen eläkevakuutusjärjestelmään maksamien vakuutusmaksujen ja vakuutetuille järjestelmästä aikanaan maksettavien etuuksien vastaavuutta yksittäisen vakuutetun tapauksessa.

Kuvio.

Työvoiman keskimääräinen viikkotyöaika ja kokonaisveroaste 1993–1996



1. Viikkotyöaika (vasen asteikko)
 2. Veroaste (oikea asteikko)
- Lähde: OECD.

taisia eroja. Eläkejärjestelmien aktuaarisuuden asteen vertailu olisi erittäin tärkeä jatkotutkimuksen kohde, varsinkin kun aktuaarisuuden lisääminen tarjoaa keinon uudistaa eläkejärjestelmiä siten, että työntekoon kohdistuvat efektiiviset veroasteet alenevat samalla, kun eläkejärjestelmään kerättävien varojen määrä pidetään ennallaan tai sitä jopa kasvatetaan.

Edellä esitettyjen mittausongelmien merkitystä ei voi vähätellä, mutta on myös osoitettu, että verotuksen kireyden eri mittarit korreloivat voimakkaasti keskenään kansainvälisessä aineistossa, joten verotuksen kireyden mittaustapa ei näin ole käytännössä yhtä merkittävä ongelma kuin teoriassa voisi kuvitella.⁸

Tilastolliset tulokset

Työikäisen väestön määrään suhteutetun työtuntien määrän ja veroasteen välisen yhteyden arvioimiseksi estimoitiiin koko havaintoaineistosta (27 havaintoa) pienimmän neliösumman menetelmällä seuraava regressioyhtälö:

$$\begin{aligned} \text{TUNNIT/VÄESTÖ} = \\ 32,0 - 0,255 * \text{VEROASTE} \\ (2,7) \quad (0,070) \end{aligned}$$

Yhtälön selitysosuus on 34 %, ja jäännöksen keskivirhe on 2,76. Suluissa olevat luvut regressiokertoimien alapuolella ovat kertoimien keskivirheitä. Niiden mukaan saadut tulokset ovat erittäin merkitseviä.

Kertoimien tulkitsemiseksi todettakoon, että muuttuja TUNNIT/VÄESTÖ

⁸ De Haan, J. – Sturm, J.-E. – Volkerink, B. (2004).

on mitattu keskimääräisenä viikkotyötuntien määränä työikäistä henkilöä kohti. Veroastetta on mitattu prosentteina. Muuttujien todelliset ja estimoidut havainnot on koottu oheiseen taulukkoon.

Estimointitulosten mukaan työvoiman tarjonnan ja veroasteen välillä on voimakas ja tilastollisesti erittäin merkitsevä negatiivinen riippuvuus. Mallin mukaan 1 prosenttiyksikön suuruinen kokonaisveroasteen aleneminen lisäisi keskimääräistä viikkotyöaikaan noin 1,2 %.⁹

Se, kuinka paljon 1 prosenttiyksikön suuruudesta kokonaisveroasteen alenemisesta aiheutuva työn tarjonnan kasvu lisää julkisyhteisöjen tuloja, riippuu työvoiman tarjonnan suhteellisesta lisäyksestä ja kokonaisveroasteesta. Mitä alhaisempi keskimääräinen viikkotyöaika, sitä suurempi on verotuksen keventämisellä saavutettu työpanoksen, taloudellisen aktiivisuuden ja veropohjan suhteellinen lisäys. Mitä korkeampi veroaste, sitä suurempi osa tästä lisäyksestä kertyy verotuloina julkisyhteisöille. Vastaavasti verotuksen kiristämällä saatu verotulojen lisäys on sitä pienempi, mitä kireämpi verotus on lähtökohdatilanteessa. Tässä saatujen tulosten mukaan kokonaisveroasteen nousua 63 prosenttiin tai sen yli verotuksen lisäkiristäminen alkaisi jo vähentää verokertymää.

Vuonna 2003 Suomen veroaste oli 44,6 % ja työikäisen väestön keskimääräinen viikkotyöaika 22 tuntia 34 minuuttia. Estimointitulosten mukaan

⁹ Vuosien 1993–1996 aineistossa keskimääräisen viikkotyöajan kansainvälinen painottamaton keskiarvo on 21,5 tuntia.

Taulukko.

Todellinen ja estimoitu keskimääräinen viikkotyöaika maittain vuosina 1970–1974 ja 1993–1996

| Ajanjakso | Maa | Viikkotyöaika, tuntia | | | Veroaste, % BKT:stä |
|---------------|---------------|-----------------------|-----------|------------------|------------------------|
| | | Todellinen | Estimoitu | Ero ¹ | |
| 1993–1996 | Saksa | 19,0 | 21,4 | 2,3 | 41,6 |
| | Ranska | 17,9 | 20,6 | 2,7 | 44,5 |
| | Kanada | 22,4 | 23,0 | 0,6 | 35,1 |
| | Iso-Britannia | 23,1 | 23,1 | –0,0 | 34,9 |
| | Japani | 27,0 | 25,1 | –1,9 | 26,9 |
| | Yhdysvallat | 25,8 | 24,9 | –0,9 | 27,5 |
| | Ruotsi | 22,0 | 19,1 | –2,8 | 50,2 |
| | Tanska | 20,7 | 19,2 | –1,5 | 50,1 |
| | Norja | 20,1 | 21,2 | 1,1 | 42,2 |
| | Suomi | 21,2 | 20,1 | –1,0 | 46,5 |
| | Belgia | 17,4 | 20,3 | 3,0 | 45,6 |
| | Alankomaat | 17,0 | 21,2 | 4,2 | 42,2 |
| | Itävalta | 24,8 | 20,8 | –4,0 | 43,7 |
| | Irlanti | 19,0 | 23,0 | 4,0 | 35,1 |
| | Sveitsi | 26,4 | 25,0 | –1,4 | 27,2 |
| | Portugali | 22,3 | 23,5 | 1,2 | 33,2 |
| | Espanja | 16,5 | 23,3 | 6,8 | 33,9 |
| Uusi-Seelanti | 24,2 | 22,6 | –1,7 | 36,8 | |
| Keskimäärin | 21,5 | – | – | 38,7 | |
| 1970–1974 | Saksa | 25,0 | 22,4 | –2,6 | 37,4 |
| | Ranska | 23,7 | 22,8 | –0,8 | 35,8 |
| | Kanada | 21,7 | 24,3 | 2,6 | 30,0 |
| | Iso-Britannia | 25,9 | 23,0 | –2,9 | 35,2 |
| | Japani | 29,6 | 26,9 | –2,7 | 19,9 |
| | Yhdysvallat | 23,4 | 25,1 | 1,7 | 26,8 |
| | Ruotsi | 23,7 | 20,6 | –3,0 | 44,5 |
| | Norja | 22,2 | 21,9 | –0,2 | 39,4 |
| | Suomi | 26,2 | 23,5 | –2,7 | 33,2 |
| | Keskimäärin | 24,6 | – | – | 33,6 |
| Koko aineisto | Keskimäärin | 22,5 | – | – | 37,0 |

¹ Ero = estimoitu – todellinen viikkotyöaika.
Lähde: OECD.

kokonaisveroasteen alentaminen prosenttiyksiköllä lisäisi keskimääräistä viikkotyöaika 1,13 %. Jos työn tuottavuus ei tästä muutu, bruttokansantuote kasvaisi työpanoksen lisäyksen verran, ja tästä kertyisi tuloja julkisyhteisöille alentunutta kokonaisveroastetta vastaavasti. Kaikkiaan kokonaisveroasteen alentaminen 1 prosenttiyksiköllä rahoitaisi näiden tulosten mukaan noin puoleksi itsensä: 49 % verotulojen välittömästi laskennallisesta menetyksestä palautuisi takaisin julkisyhteisöille.

Saatujen tulosten mukaan verotuksen vaikutukset työn tarjontaan ovat varsin voimakkaita, mutta eivät aivan niin suuria kuin Prescott esittää. Jos otokseen otetaan mukaan vain ne maat, joita Prescott on tarkastellut, havaintojen lukumäärä jää 12:een. Tällöin estimointi antaa seuraavan tuloksen:

$$\begin{aligned} \text{TUNNIT/VÄESTÖ} &= \\ &36,2 - 0,378 \cdot \text{VEROASTE} \\ &(3,0) \quad (0,089) \end{aligned}$$

Yhtälön selitysosuus on nyt 64 % eli varsin suuri ja jäännöksen keskivirhe enää 2,06. Myös tässä saadut regressio-kertoimet ovat tilastollisesti erittäin merkitseviä.

Miksi suurten teollisuusmaiden aineistolla saadut tulokset ovat näin paljon voimakkaampia? Keskeinen syy on, että Pohjoismaissa ja Itävallassa tehdään enemmän työtä kuin muissa maissa vallitsevasta riippuvuudesta työn tarjonnan ja verotuksen välillä voisi päätellä. Prescott huomauttaa artikkelissaan tästä ilmiöstä ja toteaa selitykseksi, että ehkä Pohjoismaiden julkiset palvelut (kuten lasten päivähoito), joihin verovaroja käytetään, on järjestetty työhön osallistumista rohkaisevalla tavalla. Toinen mahdollinen selitys on se, että pienissä maissa pakolliset, veroiksi tilastoidut sosiaaliturvamaksut saattavat olla tiukemmin sidoksissa aikanaan saataviin eläke-etuuksiin ja siten vähemmän veronluonteisia kuin suurissa maissa. Joka tapauksessa Prescottin käyttämässä otoksessa verotuksen vaikutukset työvoiman tarjontaan näyttävät olennaisesti voimakkaammilta kuin suuremmissa otoksissa.

Tulosten arviointia

Verotuksen vaikutukset työn tarjontaan ovat tämän artikkelin tarkastelun mukaan suuria. Varsinkin laajimmassa kansainvälisessä aineistossa verotuksen vaikutusten jälkeen jää kuitenkin paljon eroja, jotka johtuvat muista tekijöistä. Monissa tutkimuksissa työn tarjonnan tai työllisyyden reaktiot verotuksen muutoksiin on arvioitu paljon pienemmiksi. Tämä näkyy esimerkiksi

Erkki Koskelan, Jukka Pirttilän ja Roope Uusitalon valtioneuvoston kansialle tekemästä selvityksestä, jossa on katsaus useisiin aiheita kosketteleviin empiirisiin tutkimuksiin.¹⁰

Useimmat aikaisemmat tutkimukset on tehty mikroaineistolla, ja niiden puutteena on aineiston valikoituminen. Niissä voidaan siksi usein tutkia työn tarjonnan muutoksia vain ”intensiivisellä marginaalilla” eli kysymyksenä, miten jo ennestään työllisen työvoiman tekemät työtunnit riippuvat nettopal-kasta ja siis verotuksesta. On kuitenkin näyttöä siitä¹¹, että merkittävintä työvoiman tarjonnan jousto on ”ekstensiivisellä marginaalilla” eli työvoimaan osallistumispäätöksen suhteen. Tutkimuksissa, joissa sekä intensiivinen että ekstensiivinen marginaali on otettu huomioon, on saatu jopa suurempia työn tarjonnan joustoja kuin tässä artikkelissa raportoidut.¹² Osa makrotaloudellisella tai sektoriaineistolla tehdyistä verotuksen työmarkkinavaikutuksia koskevista tutkimuksista on tehty ns. right-to-manage-oletukseen perustuvalla ammattiliittomallilla.¹³ Tässä lähestymistavassa oletetaan, että verotus vaikuttaa vain ammattiliittojen (palkanasetannan kautta) valintaan työttömyyden ja työllisyyden välillä, mutta sulkee pois yksilötason työn tarjontapäätökset ikään kuin epärelevantteina.¹⁴

¹⁰ Koskela, E. – Pirttilä, J. – Uusitalo, R. (2004a) ja Koskela, E. – Pirttilä, J. – Uusitalo, R. (2004b).

¹¹ Esim. Heckman, J. (1993).

¹² Esim. Kimmel, J. – Kniesner, T. (1998) ja Kuismanen, M. (2000).

¹³ Honkapohja, S. – Koskela, E. – Uusitalo, R. (1999)

¹⁴ Suvanto, A. (2004).

Tässä artikkelissa esitetty tarkastelu ottaa huomioon melkein kaikki työn tarjonnan joustavat marginaalit: eläkeläisten ja muiden työvoiman ulkopuolelta tulevien työhönsallistuspäätökset, työttömien päätökset ottaa työtä vastaan sekä myös työllisen työvoiman henkeä kohti lasketun työajan muutokset. Laskelmassa arvioidun kokonaisjouston ulkopuolelle jää oikeastaan vain maahanmuutto, joka saattaisi periaatteessa vielä jonkin verran voimistaa verotuksen vaikutusta työn tarjontaan. Ehkä tästä syystä tulokset ovat voimakkaampia kuin joissakin aiemmissä tutkimuksissa.

Tässä esitetty laskelma antaa periaatteessa vähimmäisarvion verotuksen keventämisen itseään rahoittavista vaikutuksista. Tämä johtuu siitä, että laskelmassa työvoiman tarjontaa selitetään keskimääräisen kokonaisveroas-

teen eikä kannustinvaikutusten kannalta tärkeämmän keskimääräisen marginaaliveroasteen avulla. Todellisuudessa keskimääräiset marginaaliveroasteet ovat yleisesti keskimääräisiä kokonaisveroasteita korkeammat. Jos laskelmat perustuisivat keskimääräisiin marginaaliveroasteisiin, verotuksen keventämisen myönteiset kannustinvaikutukset olisivat vahvemmat ja uudistuksen itsensä rahoittavuus suurempi kuin tässä esitetyssä laskelmassa. Myös sosiaaliturvaa uudistamalla saattaa olla mahdollista alentaa efektiivistä marginaaliveroastetta siten, että kannustinvaikutukset ovat vielä myönteisemmät kuin yleisellä verokantojen alennuksella saavutettavat. Tämä koskee erityisesti ns. kannustinloukkujen poistamista ja eläkejärjestelmän aktuaarisuuden ja läpinäkyvyyden kehittämistä.

Lähteet

- Blanchard, O. (2004) The Economic Future of Europe. *Journal of Economic Perspectives*. Vol. 18, No. 4.
- De Haan, J. – Sturm, J.-E. – Volkerink, B. (2004) How to Measure the Tax Burden at the Macro Level? Teoksessa Sörensen, P. B. (toim.) *Measuring the Tax Burden on Capital and Labor*. MIT Press, Cambridge, Mass.
- Heckman, J. (1993) What Has Been Learned About Labor Supply in the Past Twenty Years? *American Economic Review*. Vol. 83, No. 2.
- Honkapohja, S. – Koskela, E. – Uusitalo, R. (1999) Työllisyys, työn verotus ja julkisen talouden tasapaino. *Kansantaloudellinen aikakauskirja*. Nide 95, nro 1.
- Kimmel, J. – Kniesner, T. (1998) New Evidence on Labor Supply: Employment versus Hours Elasticities by Sex and Marital Status. *Journal of Monetary Economic*. Vol. 42.
- Koskela, E. – Pirttilä, J. – Uusitalo, R. (2004a) Verotuksen vaikutus työllisyyteen. Valtioneuvoston kanslian julkaisusarja 13/2004.
- Koskela, E. – Pirttilä, J. – Uusitalo, R. (2004b) Kuinka verotus vaikuttaa työllisyyteen? Katsaus taloustieteelliseen tutkimukseen. *Kansantaloudellinen aikakauskirja*. Nide 100, nro 3.
- Kuismanen, M. (2000) Labour Supply and Income Tax Changes: A Simulation Study for Finland. Suomen Pankin keskus-telualoitteita 5/2000.
- OECD (2004) *Economic Outlook*. No 75, Toukokuu.
- Prescott, E. C. (2004) Why do Americans Work So Much More Than Europeans? *Federal Reserve Bank of Minneapolis Quarterly Review*. Vol. 28, No. 1. Heinäkuu.
- Suvanto, A. (2004) Verotuksen ja työllisyyden yhteydet pitkällä aikavälillä. *Kansantaloudellinen aikakauskirja*. Nide 100, nro 3.

Hintojen muutosten tiheys mikroaineiston valossa

Jouko Vilmunen, tutkimuspäällikkö, rahapolitiikka- ja tutkimusosasto

Hintajäykkyyksien merkitys on taloustieteissä yhä keskeisempi. Viimeaikainen tutkimus suhdannevaihteluiden ja rahapolitiikan mallinnuksesta rakentuu usein oletukselle, että yritykset muuttavat tuotteidensa hintoja vain suhteellisen harvoin. Esimerkiksi Suomen Pankin uudessa ennuste- ja simulointikäyttöön rakennetussa Aino-mallissa yritysten hinnoittelu perustuu tähän oletukseen. Vaikka hintajäykkyyden mittaamiseen liittyvä empiirinen tutkimus onkin vielä suhteellisen vähäistä, käytettävissä olevat tutkimustulokset viittaavat siihen, että yksittäiset tukku- ja vähittäishinnat voivat pysyä muuttumattomina jopa useita kuukausia. Suuren mikroaineistojen käytön lisääntymisen hintojen muutostiheyksien estimoinnissa viittaa kuitenkin myös siihen, että hyödykkeiden väliset erot ovat tässä suhteessa merkittäviä. Yrityksiin kohdistetuista tutkimuksista puolestaan käy ilmi, että yritysten hinnoitteluperusteet eivät ole yhtenäiset, vaan vaihtelevat mm. sen mukaan, millä talouden sektorilla yritykset toimivat.

Mikroaineistojen empiirinen analyysi yksittäisten tuottaja- ja kuluttajahintojen muutostiheydestä ja hintojen muutosten suuruudesta liittyy hyvin läheisesti inflaation dynaamisten ominaisuuksien selvittämiseen. Inflaatio on modernissa makroteoriassa käytettyjen hinnanmääräytymismallien mukaan korostuneen odotustenvaarainen ja eteenpäin katsova. Rajakustannusten syklinen vaihtelu on näissä malleissa inflaation käyttövoima, ja niiden ennakoitu vaihtelu selittää inflaatiovauhdin muutoksia kansantaloudessa. Näiden mallien käyttöön teoreettisessa ja empiirisessä ana-

lyysissa liittyy kuitenkin joitakin haasteita, minkä vuoksi mallit ovat jatkuvan ja intensiivisen makrotaloudellisen keskustelun kohteina. Yksi näistä haasteista on rajakustannusten mittaaminen. Rajakustannuksille on erittäin vaikea löytää suoraa ja virheetöntä mittaria ja usein korvikkeina käytetäänkin kansantalouden liikakäyntäpainetta kuvaavaa tuotantokuilua. Vaikka tuotantokuilu vaikuttaa intuitiivisesti järkevältä inflaatiopainemittarilta, empiirinen inflaatiotutkimus on osoittanut, että sen käyttö heikentää olennaisesti modernien inflaatiodynamiikkaa selittävien mallien empiiristä suorituskykyä.

Mittausongelmia ehkä suurempi haaste liittyy kuitenkin siihen, että malleissa inflaatiohäiriöiden välittymismekanismi on tavanomaisesti hyvin heikko.

Empiirisestä tutkimuksesta nimitäin tiedetään, että inflaatioon kohdistuvien häiriöiden kuoleentumisajat ovat varsin pitkiä. Itse asiassa on hyvin tavanomaista, että useimmissa maissa ja usealla eri tavalla mitatun kansantalouden inflaatiovauhdin ensimmäisen asteen autokorrelaatiokerroin on yli 0,9. Inflaatio siis korreloi voimakkaasti historiansa kanssa, ja tällöin siihen kohdistuvat häiriöt ovat pitkävaikutteisia. Tämä toteutuneen inflaation voimakas autokorreloituneisuus, pitkäkestoisuus, on yksi keskeisimmistä inflaatiodynamiikkaan liittyvän makroteoreettisen debatin teemoista.

Mikä sitten selittää inflaation pitkäkestoisuutta? Teoreettisesti vaihtoehtoja voi olla useita. Ensinnäkin kyseessä voi olla inflaation rakenteellinen ominaisuus, eli inflaatiota synnyttävä mekanismi todella on sellainen, että

inflaatiouvauhti palautuu siihen kohdistuneen häiriön jälkeen hitaasti tasapainotasolleen. Toisaalta talouspolitiikan ja erityisesti rahapolitiikan ohjausjärjestelmässä on voinut tapahtua muutoksia, joiden seurauksena toteutunut inflaatio vaikuttaa hitaasti palautuvalta.

Myös itse inflaatiohäiriöt voivat olla pitkäkestoisia. Empiirinen näyttö kuitenkin viittaa siihen, että inflaatiouvauhdin autokorreloituneisuutta on hyvin vaikea selittää yksinomaan häiriöiden aikasarjaominaisuuksilla. Odotustenmuodostusmekanismit ja erityisesti poikkeamat harhattomista, rationaalista odotuksista saattavat sen sijaan olla tärkeitä inflaatiodynamiikan ymmärtämiseksi. Toisaalta kansantalouden inflaatiouvauhdin autokorreloituneisuus voi ainakin osittain ilmentää aggregointiharhaa. Tässä suhteessa yksittäisten hyödykkeiden hintatiedoista koottu mikrotason paneeliaineisto on erittäin hyödyllinen.

Suomen Pankki hankki vuonna 2004 Tilastokeskukselta kuluttajahintaindeksin perusaineiston ajanjaksolta 1997–2003. Nykyisin noin 50 000 kuukausitason hintahavaintoa käsittävä perusaineisto koostuu yksittäisten kulutushyödykkeiden kuukausittaisista hintatiedoista. Koko ajanjakson perusaineisto ei kuitenkaan ole täysin vertailukelpoista, koska vuosien 1997–1999 aineistosta ei ole mahdollista identifioida liiketyyppejä, josta kunkin yksittäisen kulutushyödykkeen hintatieto on kulloinkin poimittu. Vuosien 2000–2003 perusaineistossa tämä tieto sen sijaan on rekisteröity. Tämän vuoksi kuluttajahintojen muutoksiin liittyviä ominaisuuksia kuvataan tuonnempana pää-

asiassa jälkimmäisen ajanjakson aineistossa. Vuodet 1997–1999 kattavasta perusaineistosta lasketut tulokset ovat yhteisten tietojen osalta tässä esiteltävien tulosten kanssa yhteneväisiä.

Perusaineisto on hyvin yksityiskohmainen. Esimerkiksi vuosien 2000–2003 aineistosta löytyy kultakin kuukaudesta tietyn alueen tietyn tyyppisessä liikkeessä myynnissä olleen, tietyn painoisen riisipaketin yksikköhinta. Jokaisen kulutushyödykkeen hintatietoja ei kuitenkaan kerätä kuukausittain, vaan jotkin poimitaan esimerkiksi joka toinen kuukausi ja jotkin muut taas kerran vuosineljänneksessä. On myös kulutushyödykkeitä, joista poimitaan hintatiedot kerran kuukaudessa ainoastaan tietyinä aikana vuodessa. Tällaisia ovat mm. sesonkituotteet. Tämän vuoksi perusaineistossa on raportoitu hintatyyppi eli se, onko kyseessä alennushinta, sekä hinnan poimintatiheys.

Kuluttajahintojen muutostiheydet

Luonteva tapa käyttää kuluttajahintaindeksin perusaineistoa inflaatioanalyysissä on selvittää, miten usein kuluttajahinnat Suomessa keskimäärin muuttuvat, kuinka suuria hintojen muutokset keskimäärin ovat ja onko muutoksissa alueellisia, liiketyyppe- tai hyödykekohtaisia eroja. Estimoidulla kuluttajahintojen keskimääräinen muutostiheys tai oikeastaan hintajaksojen keskimääräinen kesto-aika, duraatio, saadaan tietoa siitä, kuinka monta kuukautta kuluttajahinnat pysyvät keskimäärin muuttumattomina. Hintojen muutosten suuruus puolestaan antaa informaatiota siitä, kuinka suuria hintojen nousut ja laskut keskimäärin ovat erityisesti suhte-

sa kansantalouden hintatason muutoksiin. Hintojen muutosten epäyhtenäisyyttä voidaan arvioida analysoimalla hintojen muutostiheyksiä ja muutosten suuruuksia eri alueilla, erilaisissa liikkeissä sekä eri hyödykekatgorioissa.

Vuosien 2000–2003 aikana kuluttajahinnat Suomessa pysyivät muuttumattomina keskimäärin vajaat kuusi kuukautta.

Tämä tarkoittaa, että tuona ajanjaksona kuluttajahintojen muutostiheys oli noin 0,164, eli hinnat muuttuivat vajaassa kahdeksassa perusaineiston 48 kuukaudesta. Vuosina 1997–1999 kuluttajahintojen muutostiheys oli noin 0,188, eli hinnat muuttuivat vajaassa seitsemässä perusaineiston 36 kuukaudessa. Tulokset ovat varsin hyvin sopu-soinnussa kansainvälisen tutkimuksen kanssa. Duraatioiden jakaumasta voidaan havaita, että jotkin kulutushyödykkeiden hinnoista pysyvät muuttumattomina hyvin pitkään, jopa 4–5 kertaa pidempään kuin hinnat keskimäärin. Yksinkertainen keskiarvo saattaa näin ollen aliarvioida todellista kuluttajahintojen muutostiheyttä. Mediaanilla mitattu keskimääräinen duraatio onkin vajaat neljä kuukautta ajanjaksolla 2000–2003 ja reilut kolme kuukautta vuosina 1997–1999.

Perusaineiston hintahavaintojen keräämiseksi Suomi on jaettu kuuteen alueeseen: Uusimaa, Etelä-, Itä-, Keski- ja Länsi-Suomi sekä Ahvenanmaa. Näiden lisäksi joidenkin tuotteiden hinnat kerätään keskitetysti koko maasta. Yllättävää alueittaisessa hintojen duraatiojakaumassa on se, että hintajaksojen kestot vaihtelevat alueittain hyvin vähän. Lukuun ottamatta Ahvenanmaata, jossa

kuluttajahinnat pysyvät muuttumattomina keskimäärin yhdeksän kuukautta, duraatiot vaihtelevat alueittain viidestä kuuteen kuukautta. Kasvua vuodet 1997–1999 kattavasta aineistosta on vähän, eniten Ahvenanmaalla.

Tarkastelu liiketyypeittäin (taulukko 1) ja hyödykeryhmittäin (taulukko 2) tuo esiin eroja duraatioissa.

Suuret liikkeet – hyper- ja supermarketit, tavaratalot ja itsepalveluliik-

Taulukko 1.

Hintajaksojen keskimääräiset kestoajat liiketyypeittäin vuosina 2000–2003

| Liiketyyppi | Mediaaniduraatio, kk | Keskiarvoduraatio, kk | Muutostiheys |
|---------------------|----------------------|-----------------------|--------------|
| Hypermarket | 4,1 | 5,9 | 0,155 |
| Tavaratalo | 4,2 | 6,0 | 0,154 |
| Supermarket | 3,7 | 5,3 | 0,172 |
| Itsepalveluliikkeet | 3,9 | 5,6 | 0,165 |
| Kahvilat | 11,6 | 16,8 | 0,058 |
| Kioskit | 8,7 | 12,5 | 0,077 |
| Bensa-asemat | 1,2 | 1,7 | 0,445 |
| Erikoisliikkeet | 3,9 | 5,6 | 0,165 |
| Palveluliikkeet | 7,4 | 10,6 | 0,090 |
| Muut liikkeet | 7,9 | 11,4 | 0,084 |
| Koko aineisto | 3,9 | 5,6 | 0,165 |

Lähde: Suomen Pankki.

Taulukko 2.

Hintajaksojen keskimääräiset kestoajat hyödykeryhmittäin vuosina 2000–2003

| Hyödykeryhmä | Mediaaniduraatio, kk | Keskiarvoduraatio, kk | Muutostiheys |
|----------------------------------|----------------------|-----------------------|--------------|
| Ruoka | 3,4 | 4,9 | 0,185 |
| Alkoholi ja tupakka | 5,5 | 7,9 | 0,119 |
| Vaatetus ja jalkineet | 3,5 | 5,1 | 0,178 |
| Asuminen ja sähkö | 3,4 | 4,9 | 0,185 |
| Kalusteet ja kotitalouskoneet | 5,8 | 8,4 | 0,112 |
| Terveystieteet | 6,9 | 9,9 | 0,096 |
| Liikenne | 1,9 | 2,7 | 0,310 |
| Viestintä | 1,8 | 2,6 | 0,319 |
| Virkistys | 4,5 | 6,4 | 0,145 |
| Koulutus | 26,2 | 32,6 | 0,030 |
| Hotellit, kahvilat ja ravintolat | 6,8 | 9,8 | 0,097 |
| Sekalaiset | 6,3 | 9,1 | 0,104 |
| Koko aineisto | 3,9 | 5,6 | 0,165 |

Lähde: Suomen Pankki.

keet – näyttäisivät siis muuttaneen hintojaan useammin kuin pienemmät liikkeet. Toisaalta bensa-asetat ja kahvilat erottuvat selkeästi muista liikkeistä. Bensa-asetat edustavat ”joustavia hinnoittelijoita”, ja niissä hinnat muuttuvat keskimäärin joka toinen kuukausi. Polttoaineiden hinnoittelu on tässä todennäköisesti keskeinen selittävä tekijä. Kahviloissa sen sijaan hinnat pysyvät muuttumattomina suhteellisen pitkään, keskimäärin 17 kuukautta, joten kahvilat edustavat harvaksen hintojaan muuttavia yrityksiä.

Hyödykeryhmittäiset keskimääräiset duraatiot ja näitä vastaavat hintojen muutostiheydet osoittavat hintojen muuttuvan tiheään liikenteessä ja viestinnässä, kun sen sijaan esimerkiksi koulutuksessa ne muuttuvat keskimäärin hyvin harvoin. Hyödykeryhmittäiset erot tulevat ehkä selkeämmin esiin, kun ne aggregoidaan kansantulotilastojen yksityisiä kulutusmenoja vastaaviin luokkiin ”energia”, ”jalostamattomat elintarvikkeet”, ”teollisuustuotteet, pl. energia”, ”jalostetut elintarvikkeet” ja ”palvelut”. Arviot näitä ryhmittymiä vastaavista keskimääräisistä duraatioista ja hintojen muutostiheyksistä käyvät ilmi taulukosta 3.

Taulukko 3.

Hintajaksojen keskimääräiset kestoajat hyödykeryhmittäin kulutusmenojen mukaan luokiteltuina

| Hyödykeryhmä | Mediaaniduraatio, kk | Keskiarvoduraatio, kk | Muutostiheys |
|--------------------------------|----------------------|-----------------------|--------------|
| Energia | 0,44 | 0,64 | 0,800 |
| Jalostamattomat elintarvikkeet | 1,0 | 1,5 | 0,510 |
| Teollisuustuotteet | 4,6 | 6,6 | 0,141 |
| Jalostetut elintarvikkeet | 6,2 | 9,0 | 0,105 |
| Palvelukset | 6,3 | 9,1 | 0,104 |
| Koko aineisto | 3,9 | 5,6 | 0,165 |

Lähde: Suomen Pankki.

”Joustavien hintojen” tuotteita ovat nähtävästi siis energia ja jalostamattomat elintarvikkeet, joiden hinnat muuttuvat kuukausittain – käytännössä lähes päivittäin. Duraatiojakauman toisesta päästä löytyvät jalostetut elintarvikkeet ja palvelut, joiden hinnat pysyvät muuttumattomina keskimäärin yhdeksän kuukautta.

Hintojen muutosten keskimääräinen suuruus

Kuluttajahintaindeksin perusaineiston perusteella voidaan myös päätellä, että yksittäisten kulutushyödykkeiden hinnat myös laskevat ja että yksittäiset hinnat nousevat ja laskevat keskimäärin paljon enemmän kuin kansantalouden hintataso muuttuu. Ensinnäkin vuosina 2000–2003 yksittäisten kulutushyödykkeiden keskimääräinen hintamuutos vaihteli noin 5 prosentista (energia) 25 prosenttiin (jalostamattomat elintarvikkeet). Erityistä tässä on se, että kussakin hyödykekategoriassa hinnat laskevat keskimäärin yhtä paljon tai hiukan enemmän kuin nousivat. Tästä voidaan päätellä, ettei Suomen kuluttajahintainflaatio ole seurausta siitä, että kulutushyödykkeiden hinnat nousevat keskimäärin enemmän kuin laskevat. Tiedot hintojen nousu- ja laskutiheyksistä sekä näiden muutosten keskimääräisestä suuruudesta käyvät ilmi taulukosta 4.

Hyödykeryhmittäiset erot ovat selkeitä, kun tarkastellaan hintojen nousu- ja laskutiheyksissä ilmeneviä eroja. Energian ja jalostamattomien elintarvikkeiden hinnat laskevat arvioiden mukaan lähes yhtä usein kuin nousevatkin. Näiden hyödykkeiden hinnathan muuttuvat hyvin tiheään, käytännössä

lähes päivittäin. Teollisuustuotteiden ja ehkä myös jalostettujen elintarvikkeiden hinnat nousevat keskimäärin hiukan useammin kuin laskevat, kun palveluiden hinnat sen sijaan nousevat yli kaksi kertaa useammin kuin laskevat. Näiden tulosten perusteella Suomen kuluttajahintainflaatio olisi nimenomaan seurausta siitä, että kuluttajahyödykkeiden hinnat nousevat keskimäärin useammin kuin laskevat.

Päätelmät

Kuluttajahintainflaatio näyttäisi Suomessa olevan seurausta siitä, että kuluttajahinnat nousevat keskimäärin useammin kuin laskevat. Hyödykeryhmittäiset erot ovat suuria, ja suurimmillaan ne ovat palvelusektorilla, jossa hinnat muuttuvat Suomessa keskimäärin kerran vuodessa. Palvelusektorin hinnat sen sijaan nousevat keskimäärin kerran 16 kuukaudessa ja laskevat kerran vajaassa 40 kuukaudessa. Toisaalta yksittäiset kuluttajahinnat eivät tulosten mukaan ole jäykkiä laskusuunnassa, koska ne laskevat keskimäärin yhtä paljon kuin nousevatkin. Hyödykeryhmittäiset riippuen kuluttajahinnat muuttuvat noin 5–25 %, siis paljon enemmän kuin hintataso keskimäärin.

Arvioiden mukaan kuluttajahintojen muutostiheydet Suomessa korreloivat negatiivisesti hintojen muutosten keskimääräisen suuruuden kanssa. Mitä useammin kuluttajahinnat siis muuttuvat, sitä vähemmän ne näyttävät kerralla keskimäärin muuttuvan. Korrelaatio ei ole erityisen vahva ja näyttää vaihtelevan ajan mittaan. Toisaalta korrelaatio antaa viitteitä siitä, että yritysten hinnoittelupäätökset ovat ainakin osit-

tain tilasidonnaisia: yritykset muuttavat tuotteidensa hintoja talouden tilan mukaan eivätkä yksinomaan tietyn kalenteriajankohdan mukaan.

Rahapolitiikan kannalta merkille pantavaa on ensinnäkin se, että yksittäisten kulutushyödykkeiden hinnat eivät Suomessa ole jäykkiä laskusuunnassa. Positiivinen inflaatiovauhti näyttäisi puolestaan olevan seurausta siitä, että hinnat nousevat keskimäärin useammin kuin laskevat. Toiseksi on huomattava, että hyödykeryhmien väliset erot hintojen muutosvauhteissa ovat varsin merkittäviä. Rahapoliittisten toimenpiteiden ensi vaiheen vaikutukset saattavat näiden tutkimustulosten mukaan liittyä olennaisesti suhteellisten hintojen muutoksiin. Inflaatioosokkien hidas kuolettumisvauhti voi näin ollen johtua yksinkertaisesti siitä, että kansantalouden hintojen muutokset eivät ole täysin synkronoituja. Tämä ajatusmalli täydentää perinteistä tapaa tarkastella kokonaiskysynnän muutoksia rahapolitiikan välittymismekanismina. Lisätutkimusta rahapolitiikan ja muiden suhdannetekijöiden vaikutuksista yksittäisten hyödykkeiden hintadynamiikkaan kuitenkin tarvitaan.

Taulukko 4.

Hintojen keskimääräiset nousu- ja laskutiheydet sekä näiden muutosten keskimääräinen suuruus

| Hyödykeryhmä | Keskim. nousu | Keskim. lasku | Nousutiheys | Laskutiheys |
|---------------------------------------|---------------|---------------|-------------|-------------|
| <i>Energia</i> | 0,04 | -0,04 | 0,38 | 0,41 |
| <i>Jalostamattomat elintarvikkeet</i> | 0,25 | -0,28 | 0,27 | 0,23 |
| <i>Teollisuustuotteet</i> | 0,24 | -0,24 | 0,07 | 0,07 |
| <i>Jalostetut elintarvikkeet</i> | 0,12 | -0,15 | 0,06 | 0,04 |
| <i>Palvelukset</i> | 0,13 | -0,17 | 0,07 | 0,03 |
| <i>Koko aineisto</i> | 0,16 | -0,17 | 0,17 | 0,16 |

Lähde: Suomen Pankki.

Julkaisujen tiivistelmiä

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

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

Sarjajulkaisuja

Sarja A

ISSN 1238-1683, painetut julkaisut

ISSN 1456-5943, verkkojulkaisut

Financial integration

(Rahoitusmarkkinoiden integraatio)

Heikki Koskenkylä (ed.)

A:108

ISBN 952-462-164-9, painettu julkaisu

ISBN 952-462-165-7, verkkojulkaisu

Asiasanat: rahoitusmarkkinat, integraatio, maksu- ja selvitysjärjestelmät, rakennemuutokset, sääntely ja valvonta, vakaus

Rahoitusmarkkinoiden yhdentymisellä on keskeinen merkitys EU:n kasvu- ja kilpailustrategiassa. Tämä ns. Lissabonin strategia pyrkii nostamaan EU:n maailman kilpailukykyisimmäksi talousalueeksi. Euroopan komission selvitysten mukaan rahoitusmarkkinoiden integraation laajenemisen ja syvenemisen kasvu- ja työllisyysvaikutukset ovat huomattavan suuret. Viime kädessä ne ilmevät siten, että kotitaloudet ja yritykset saavat rahoitusta ja muita rahoituspalveluita nykyistä halvemmalla ja että tuotteet ovat monipuolisimpia ja luotettavimpia.

Rahoitusmarkkinoiden integraatio on edennyt eri sektoreilla varsin eri tahtia. Viime kädessä integraatiota vievät eteenpäin markkinavoimat. Sitä jouduttavat tekninen kehitys ja yhteinen raha, euro. Myös viranomaisilla on keskeinen rooli integraation edistämässä sekä siinä, että vakaus ja luottamus rahoitusmarkkinoiden toimintaan säilyvät. Tähän kuuluvat myös kuluttajansuojan edistäminen, rahoitusjärjestelmän rikollisen käytön estäminen sekä kilpailun edistäminen.

Integraatio on edennyt pisimmälle velkakirjamarkkinoilla ja erityisesti lyhyen rahan tukku- ja markkinoilla. Vähittäispankkitoiminnassa kehitys on ollut selvästi hitaampaa. Kotitaloudet ja pienet sekä keskisuuret yritykset käyttävät toistaiseksi

varsin vähän muista maista tarjottavia rahoituspalveluita. Rahoitusmarkkinoita tukevassa infrastruktuurissa suurten maksujen järjestelmät toimivat jo tehokkaasti ja luotettavasti maiden välillä. Pienten maksujen järjestelmissä on vielä paljon tehostamisen tarvetta ennen kuin maksut maasta toiseen kulkevat yhtä nopeasti ja edullisesti kuin kotimaiset maksut. Arvopapereiden kaupassa selvitys ja toimitus maiden rajojen yli on edelleen tehotonta ja kallista. Kaikkia näitä puutteita maiden välisten rahoituspalvelujen saatavuudessa ja kaupassa selvitetään tällä hetkellä aktiivisesti monella EU-tason foorumilla.

Euroopan komissio on ollut varsin aktiivinen rahoitusmarkkinoiden integraation edistämässä. Myös Euroopan keskuspankki ja koko keskuspankkijärjestelmä ovat monin tavoin pyrkineet vaikuttamaan rahoitusmarkkinoiden sisämarkkinoiden syntyyn ja kehittymiseen. Yhteistyö komission ja neuvoston sekä keskuspankkijärjestelmän välillä on ollut tiivistä.

Sarja E

ISSN 1238-1691, painetut julkaisut

ISSN 1456-5951, verkkojulkaisut

Essays on financial contracting

Jukka Vauhkonen

E:30

ISBN 952-462-172-X, painettu julkaisu

ISBN 952-462-173-8, verkkojulkaisu

Asiasanat: rahoitussopimukset, optimaaliset sopimukset, pääomarakente, epätäydelliset sopimukset

Tämä väitöskirja koostuu johdantoluvusta ja neljästä rahoitussopimusten teoriaa käsittelevästä tutkimusluvusta. Ensimmäisessä tutkimusluvussa väitetään, että monet velkasopimusten optimaalisuutta selittävät haitallisen valikoitumisen mallit, jotka perustuvat näennäisesti ei-kriittisiin oletuksiin, eivät ole kestäviä markkinarakenteen muu-

tosten suhteen. Tutkimuksessa väitetään, ettei velkasopimus ole optimaalinen näissä malleissa, jos oletus kilpailullisista rahoitusmarkkinoista korvataan oletuksella, että monopolirahoittaja on yritysten ainoa rahoituksen lähde.

Toisessa tutkimusluvussa selvitetään hyvinvointivaikutuksia, joita mahdollisesti syntyy, jos pankkien sallitaan tehdä osakesijoituksia luototamiinsa yrityksiin. Agentuurikustannusmallien perusteella pankkien osakesijoitukset niihin yrityksiin, joita ne ovat luottaneet, näyttäisivät lievittävän velkarahoitukseen liittyvää yritysten moraalikato-ongelmaa. Tutkimuksessa osoitetaan, että pankkien osakeomistusten edellä mainittu mahdollinen hyöty on pieni tai olematon, kun pankit mallinnetaan yritysten monitoroijiksi ja kun mallissa otetaan huomioon, että ainakin osa yrityksistä pystyy hankkimaan rahoitusta suoraan rahoitusmarkkinoilta.

Kolmannessa tutkimusluvussa laajennetaan Aghionin ja Boltonin tunnettua epätäydellisten sopimusten teoriaan perustuvaa mallia ja rakennetaan teoreettinen malli, jolla pyritään selittämään seuraavia empiirisiä havaintoja päätösvallan jakamisesta yrittäjän ja pääomasijoittajan välillä. Jos yrityksen kannattavuutta kuvaava signaali (esimerkiksi yrityksen tuotot ennen veroja ja korkokuluja) on huono, pääomasijoittaja saa tyypillisesti kaiken päätösvallan yrityksessä. Jos yrityksen kannattavuus paranee, yrittäjä saa osan päätösvalasta. Jos yrityksen kannattavuus on erinomainen, pääomasijoittaja luopuu suurimmasta osasta päätösvaltaoikeuksistaan.

Neljäs tutkimusluku on lyhyt kommentti Aghionin ja Boltonin malliin. Siinä osoitetaan, että Aghionin ja Boltonin mallin tärkein tulos, joka liittyy päätösvallan ehdollisen jakautumisen optimaalisuusominaisuuksiin epätäydellisten sopimusten mallissa, pätee vain tietyn ehdon vallitessa.

Keskustelualoitteita

ISSN 0785-3572, painetut julkaisut

ISSN 1456-6184, verkkojulkaisut

The impact of macroeconomic news on exchange rate volatility

Helinä Laakkonen

24/2004

ISBN 952-462-170-3, painettu julkaisu

ISBN 952-462-171-1, verkkojulkaisu

Avainsanat: valuuttakurssit, mikrorakenneteoria, volatiliteetti, uutiset

Tässä työssä tarkastellaan uuden informaation vaikutusta valuuttakurssin volatiliteettiin. Yhdysvaltain ja Euroopan makrotalouden uutisten vaikutusta USD/EUR -valuuttakurssin viiden minuutin tuottojen volatiliteettiin testattiin Flexible Fourier Form -menetelmällä. Tulokset olivat yhteneviä aikaisempien tutkimustulosten kanssa. Makrotalouden uutiset lisäävät volatiliteettia merkittävästi, ja Yhdysvaltain uutiset ovat maittain testatuista uutisista merkittävimpiä. Lisäksi paljon testattu negatiivisten uutisten suurempi vaikutus sai vahvistusta tästä tutkielmasta. Merkittävin tulos saavutettiin hypoteesilla, jolla testattiin sekä uutisia, jotka antavat ristiriitaista tietoa talouskehityksestä, että yhdenmukaisia uutisia. Tulosten mukaan ristiriitaiset uutiset lisäävät volatiliteettia merkittävästi enemmän kuin yhdenmukaiset uutiset. Työssä testattiin myös niin sanottujen nollauutisten vaikutusta volatiliteettiin. Tuloksena oli, että myös makroluvut, joiden ennuste on yhtä suuri kuin julkaistu luku, vaikuttavat positiivisesti volatiliteettiin.

Multihoming in the market for payment media: evidence from young Finnish consumers

Ari Hyytinen – Tuomas Takalo

25/2004

ISBN 952-462-174-6, painettu julkaisu

ISBN 952-462-175-4, verkkojulkaisu

Avainsanat: maksuvälineet, multihoming-ilmiö, kuluttajien tietoisuus, uuden tekniikan käyttöönotto

Jotkut kuluttajat käyttävät vain yhtä maksuvälinettä ostoksiensa maksamiseen, kun taas toiset käyttävät useampia. Usean järjestelmän rinnakkaisesta käytöstä käytetään nimitystä multihoming. Tässä tutkimuksessa tarkastellaan uusien maksutapojen leviämiseen vaikuttavia tekijöitä multihoming-ilmiön kautta. Nuoria suomalaisia kuluttajia kuvaavan aineiston perusteella havaitaan, että kuluttajien tietoisuus on yksi ilmiön keskeinen selittäjä. Parhaiten informoidut kuluttajat käyttävät 1,2–1,3 kertaa useampia maksutapoja kuin vähemmän informoidut. Koska monia uusia maksuvälineitä käytetään yleensä ensin rinnan vanhojen maksutapojen kanssa, tulokset viittaavat siihen, että kuluttajien tietoisuuden kohentaminen voisi merkittävästi lisätä uusien maksutapojen, kuten sähköisen rahan ja mobiilimaksamisen, leviämisenopeutta.

Trading Nokia: The roles of the Helsinki vs the New York stock exchanges

Esa Jokivuolle – Markku Lanne

26/2004

ISBN 952-462-176-2, painettu julkaisu

ISBN 952-462-177-0, verkkojulkaisu

Avainsanat: listautuminen ulkomailla, autoregressiivinen ehdollinen duraatio, markkinoiden mikrostruktuuri

Tutkimuksessa tarkastellaan ACD-mallin (autoregressiivinen ehdollinen duraatio, Engle ja Russell 1998) avulla kaupankäyntivolyymin vaikutusta hintamuutosten väliseen aikaan, kun kaupankäyn-

nin kohteena on osake, joka on listattu sekä kotimaassa että ulkomailla. Esimerkkitapauksena käytetään Nokian osaketta, jolla käydään aktiivisesti kauppaa sekä Helsingin että New Yorkin pörseissä. Tulosten mukaan volyymin ja hintamuutosten välisen ajan suhde on erilainen näissä pörseissä. New Yorkin pörssissä käänteinen suhde on paljon voimakkaampi ja esiintyy sekä pörsien yhteisenä aukioloaikana että sen ulkopuolella. Helsingissä suhde ei ole tilastollisesti merkitsevä yhteisen aukioloajan ulkopuolella. Easley'n ja O'Haran (1992) teorian perusteella tuloksia voitaisiin tulkita siten, että enemmistö informoituista sijoittajista käy kauppaa New Yorkissa, kun taas Helsingissä korostuu likviditeettitarpeista lähtevä kaupankäynti.

Less cash on the counter – Forecasting Finnish payment preferences

Hanna Jyrkönen

27/2004

ISBN 952-462-178-9, painettu julkaisu

ISBN 952-462-179-7, verkkojulkaisu

Avainsanat: vähittäismaksut, maksuvälineet ja käteisen korvautuminen

Maksukortit ovat yleistyneet Suomessa nopeasti ja korvanneet osittain käteisen käyttöä. Tässä työssä tutkitaan tätä ilmiötä ja analysoidaan käteisen ja elektronisten maksutapojen kehitystä Suomessa. Aluksi esitellään tilastoaineistoa myyntipisteissä käytettävistä eri maksutavoista ja niiden elektronisoitumisesta. Tämän jälkeen käteisen korvautumista analysoidaan käyttäen ns. oppimiskäyrämalleja sekä dynaamisia regressiomalleja. Lopuksi ennustetaan käteismaksujen osuuden tulevaa kehitystä.

Tulosten mukaan maksukorttien, etenkin pankkikortin, käyttö on lisääntynyt selvästi. Kun vuonna 1984 noin 80 % kaikkien ostosten arvosta maksettiin käteisellä, vuonna 2002 vastaava luku oli enää alle 50 %. Estimointitulosten perusteella oppimiskäyrämallit eivät sovellu ainakaan

tässä vaiheessa käteisen korvautumisen selittämiseen. Sen sijaan paremmin toimivat virheenkorjausmalli ja sen erikoistapaus, osittaisen sopeutuksen malli, joihin on lisätty ulkoisia selittäviä muuttujia. Viimeksi mainittuihin malleihin pohjautuvan ennusteen perusteella käteisen korvautuminen näyttäisi jatkuvan samanlaisena myös tulevaisuudessa. Vuonna 2010 käteismaksujen osuus kaikkien myyntipistemaksujen arvosta olisi enää alle 30 %.

Stable price level and changing prices

Antti Suvanto – Juhana Hukkinen

28/2004

ISBN 952-462-180-0, painettu julkaisu

ISBN 952-462-181-9, verkkojulkaisu

Avainsanat: hintataso, inflaatio, deflaatio, hinnat, suhdannevaihtelut

Tässä tutkimuksessa selvitetään suhteellisten hintojen muutosten ja yleisen hintatason muutosten välisiä yhteyksiä. Havaintoaineistona käytetään kuukausitietoja Suomen kuluttajahintaindeksistä ja sen alueristä kahdeksan ja puolen viime vuoden aikana. Tänä ajanjaksona inflaatio oli Suomessa varsin hidas. Ajoittain kuluttajahintaindeksin vuotuinen nousu oli lähellä nollaa. Tavaroiden ja palveluiden hintojen lasku oli varsin yleistä. Kysymys ei kuitenkaan ollut kysynnän puutteesta johtuvasta yleisestä deflaatiosta. Päinvastoin kulutus-kysyntä kasvoi tasaisesti. Tämä osoittaa, että hintojen laskua jäykistävät tekijät eivät estä suhteellisten hintojen muutoksia, vaikka hintataso kokonaisuudessaan pysyykin vakaana. Tutkimuksessa esitellään menetelmä, jonka avulla voidaan kuvata suhteellisten hintojen muutosten voimakkuutta ja yhteyksiä koko hintaindeksin muutoksiin. Suhteellisten hintojen muutosintensiteetin ja keskimääräisen hintojen muutoksen välinen korrelaatio osoittautuu heikoksi. Sitä vastoin korrelaatio hintojen muutosjakauman vinouden ja keskimääräisen inflaation välillä on vahva, mikä vastaa uusien hinnoittelumallien (menu cost) tuloksia. Merkittävä osa suhteellisten hintojen muutoksista on pysy-

vää tai ainakin hyvin pitkäaikaista, mikä viittaa siihen, että tuottavuuden muutokset ja muut tarjontatekijät pitkälti määräävät suhteellisten hintojen muutokset.

Equilibrium dynamics under lump-sum taxation in an exchange economy with skewed endowments

Mikko Puhakka

29/2004

ISBN 952-462-182-7, painettu julkaisu

ISBN 952-462-183-5, verkkojulkaisu

Avainsanat: limittäisten sukupolvien talous, säästäminen, suhdannevaihtelut, könttöverot

Tässä työssä tutkitaan tasapainodynamiikkaa limittäisten sukupolvien vaihtotalouden mallissa, jossa on könttöverot ja jossa taloudenpitäjien toisen periodin verojen jälkeiset alkuvarannot ovat negatiiviset. Tällainen malli voi kuvata esimerkiksi taloutta, jossa on yksityinen eläkejärjestelmä. ”Viron” talouden suhdannevaihteluita verrataan työssä vaihteluihin ”tavallisessa” taloudessa, jossa taloudenpitäjien molempien periodien alkuvarannot ovat positiiviset. Jos intertemporaalinen substituuatiojousto on pienempi kuin ykkönen, voi vinossa taloudessa olla vain kaksi periodia kestäviä vaihteluita tai stabiileja tasapainoja. Jouston arvojen ollessa nämä tavallisessa taloudessa voi olla kuinka monta periodia tahansa kestäviä vaihteluita ja kaaosta.

Näin ollen könttöverojen voidaan katsoa stabiloivan taloutta. Viron talous on stabiili, jos taloudenpitäjän diskonttaustekijä on pieni. Samoin käy, jos talouden ensimmäisen periodin verot ovat suhteellisen suuret. Jos intertemporaalinen substituuatiojousto on suurempi kuin ykkönen, vinon ja tavallisen talouden stationäärinen tasapaino on epästabiili.

Central counterparty clearing: constructing a framework for evaluation of risks and benefits

Kirsi Ripatti

30/2004

ISBN 952-462-184-3, painettu julkaisu

ISBN 952-462-185-1, verkkojulkaisu

Avainsanat: keskusvastapuoliselvitys, selvitys, toimitus, arvopaperimarkkinat, infrastruktuuri, integraatio

Keskusvastapuoli (Central Counterparty, CCP) on yhteisö, joka asettuu kaupan osapuolten väliin – myyjäksi alkuperäiselle ostajalle ja ostajaksi alkuperäiselle myyjälle – ja takaa kaupan toteutumisen. Tällöin kaupan alkuperäiset osapuolet korvaavat keskinäiset sopimussuhteensa keskusvastapuolen kanssa tekemillään sopimuksilla.

Keskusvastapuoliselvitys on yleistynyt Euroopassa paitsi johdannaismarkkinoilla myös käteismarkkinoilla. Johdannaismarkkinoilla sitä on käytetty jo vuosikymmeniä johdannaiskauppoihin liittyvien suurten riskien vuoksi. Euroopan unionissa tarpeen arvopaperikaupan selvityksen kehittämiseksi ovat luoneet ensisijaisesti Euroopan taloudellisen integraation edistyminen eli euron käyttöönotto ja meneillään oleva rahoituspalvelujen sisämarkkinoiden kehittäminen sekä siihen liittyvä tavoite luoda Euroopan laajuinen rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuri maksujen ja arvopaperikauppojen selvitykselle ja toimitukselle.

Pyrkiessään aktiivisesti saavuttamaan skaala- ja yhteistuotannon etuja fuusioilla ja sovittamalla yhteen teknisiä prosesseja markkinaosapuolet ovat väistämättä joutuneet keskittymään yhteen Euroopan arvopaperimarkkinoiden pirstoutuneimmista alueista – selvitykseen ja toimitukseen. Keskusvastapuoliselvitysyhteisöjen merkitys rahoitusmarkkinoiden toiminnassa on huomattava. Nämä yhteisöt voivat lisätä rahoitusmarkkinoiden tehokkuutta ja vakautta siinä määrin, että niiden häiriötön toiminta johtaa aiempaa tehokkaampaan vakuuksien käyttöön, vähäisempiin käyttökustannuksiin ja suurempaan likviditeettiin. Keskeisen asemansa

vuoksi keskusvastapuolilla on oltava luotettavat riskienhallintamenetelmät. Keskusvastapuoli kantaa kokonaisvastuun kaupasta ja allokoii osapuolten riskit uudelleen. Mikäli keskusvastapuoli epäonnistuu riskienhallinnassa, se voi myös lisätä markkinoiden riskiä.

Vaikka nykyisiä keskusvastapuolipalvelujen markkinoita Euroopassa hallitsevat suuret markkinaosapuolet, toimivat keskusvastapuolijärjestelmät eivät ole vain niiden etu. Rakenteeltaan oikeanlainen keskusvastapuolijärjestelmä mahdollistaa sen, että myös pienet osapuolet voivat toimia markkinoilla ja että alueellisten markkinoiden liikkeeseenlaskijat saavat markkinarahoitusta. Tämä kehityssuunta on tällä hetkellä nähtävissä EU:n uusimmissa jäsenvaltioissa – se on myös tärkeimpiä perusteluja yhteistä, vain yhdestä eurooppalaisesta keskusvastapuolesta muodostuvaa mallia vastaan.

Vaikka keskusvastapuolikysymykset on ollut tarkoitus jättää markkinaosapuolten ratkaistaviksi, sääntelyyn, yleisvalvontaan ja valvontaan liittyvät näkökohdat voivat vaikuttaa markkinaosapuolten toimintaan. Viranomaisten on toisinaan osallistuttava aktiivisesti keskusvastapuolihankkeen edistämiseen omien kotimarkkinoiden kilpailuvyyn säilyttämiseksi. Tämä saattaa hyvinkin olla ajankohtaista Pohjoismaiden ja Baltian markkinoilla lähitulevaisuudessa.

Tässä keskustelualoitteessa* pyritään neutraalisti arvioimaan keskusvastapuoliselvityksen toimivuuteen liittyviä riskejä ja etuja integroituvilla markkinoilla. Lisäksi siinä pyritään luomaan kehikko mahdolliselle tulevaisuudessa tehtävälle riski-hyötyanalyysille, joka koskee keskusvastapuolijärjestelyt sisältävää suomalaista/pohjoismais-balttilaista selvitys- ja toimitusinfrastruktuuria.

*Tämä keskustelualoite on päivitetty versio Suomen Pankin rahoitusmarkkinaosaston työpaperista 01/04.

Robust monetary policy in the New-Keynesian framework

Kai Leitemo – Ulf Söderström

31/2004

ISBN 952-462-186-X, painettu julkaisu

ISBN 952-462-187-8, verkkojulkaisu

Avainsanat: ei-mitattavissa oleva riski (knightilainen epävarmuus), malliepävarmuus, robusti ohjaus, min–max-politiikka

Tutkimuksessa tarkastellaan malliepävarmuuden vaikutuksia modernissa makromallissa käyttäen robustin kontrollin menetelmiä. Robusti rahapolitiikan korko- ja tavoitesääntö voidaan mallissa ratkaista eksplisiittisesti turvautumatta numeerisiin ratkaisuihin, koska mallin rakenne on riittävän yksinkertainen. Robustin ohjaussäännön ominaisuuksia tarkastellaan kahdessa tapahtumien kalenterointia koskevassa tapauksessa. Tarkasteluissa käy ilmi, että yhtä tapausta lukuun ottamatta keskuspankin voimakkaasti tavoittelemana robustisuus saa mallin reagoimaan aggressiivisemmin kustannushäiriöihin. Sen sijaan kysyntähäiriöiden suhteen ei rahapolitiikassa tällöin tapahdu muutoksia. Robustin rahapolitiikan seurauksena inflaatio vaihtelee näin ollen vähemmän ja kokonaistuotanto enemmän kuin ei-robustin politiikan oloissa. Tarkasteluissa osoitetaan tosin myös, että tapahtumien kalenterointiin liittyvien erityisolojen vallitessa keskuspankin halu lisätä robustisuutta ei muuta optimaalista rahapolitiikan tavoitesääntöä eikä näin ollen myöskään talouden tasapainoa.

BOFIT Discussion Papers

ISSN 1456-4564, painetut julkaisut

ISSN 1456-5889, verkkojulkaisut

Liquidity provision in transition economy: the lessons from Russia

Anna Dorbec

17/2004

ISBN 951-686-972-6, painettu julkaisu

ISBN 951-686-973-4, verkkojulkaisu

Asiasanat: likvidiys, rahoitus, siirtymätalous, Venäjä, epävarmuus, pankit, yritysten välinen rahoitus

Tässä tutkimuksessa analysoidaan Venäjän pankkien taloudellista merkitystä mikro- ja makrotasolla. Pankkirahoitusta määrääviä tekijöitä tarkastellaan käyttämällä suurta paneeliaineistoa Venäjän pankkien tuloslaskelma- ja tasetiedoista. Ekonometrisen mallin avulla tutkitaan, kuinka venäläiset pankit tarjoavat luottoasiakkailleen likviditeettiä. Vaikka koko talouden likvidiydessä on puutteita, tutkimuksessa osoitetaan aikasarja-aineiston avulla, että likvidiydellä on kuitenkin makrotaloudellista merkitystä. Pankkiluottojen määrä osoittautuu merkittäväksi selittäjäksi yritysten maksamattomien velkojen ja epämuodollisen rahoituksen dynamiikassa. Epävarmuus on tärkeä seikka selitettäessä pankkien luotontarjonnan rajallista roolia Venäjällä.

Does democracy cure a resource curse?

Iikka Korhonen

18/2004

ISBN 951-686-978-5, painettu julkaisu

ISBN 951-686-979-3, verkkojulkaisu

Asiasanat: talouskasvu, resurssikirous, poikittaisregressio, kehitys, instituutiot

Laajan ja yksityiskohtaisen tilastoaineiston avulla tässä työssä osoitetaan, että demokraattinen po-

liittinen järjestelmä pystyy lieventämään ns. resurssikirouksen vaikutuksia. Maat, joilla on paljon raaka-aineita, ovat yleensä kasvaneet hitaammin kuin muut maat. Resurssikirous näyttää vaikuttavan monin tavoin talouskasvuun. Se heikentää demokraattisia instituutioita ja poliittisia oikeuksia. Lisäksi koulutustaso on keskimäärin huonompi niissä maissa, joissa on runsaasti raaka-aineita. Nämä tekijät heikentävät talouskasvua. Toisaalta maissa, joissa on paljon kaivannaisia, investoidaan voimakkaasti. Raaka-aineiden vaikutukset riippuvat myös siitä, millaisia raaka-aineita maassa on. Kaikkein eniten kasvua näyttävät heikentävät muut kuin energiaan liittyvät kaivannaiset.

Trade specialisation patterns:

The case of Russia

Bernadina Algieri

19/2004

ISBN 951-686-980-7, painettu julkaisu

ISBN 951-686-981-5, verkkojulkaisu

Tutkimuksessa käsitellään Venäjä ulkomaankaupan erikoistumista ja muutoksia taloudellisen siirtymäkauden aikana. Teollisuuden alojen sisäinen ja niiden välinen kauppa pystytään erottelemaan käyttämällä Aquino- ja Grubel-Lloyd-indeksiä. Teollisuudenalojen välistä erikoistumista mitataan Aquino-indeksillä. Teollisuudenalojen sisäistä kauppaa mitataan taas Grubel-Lloyd-indeksillä. Empiiriset tulokset tukevat modernin kansainvälisen kaupan teorioita. Teollisuudenalojen sisäinen kauppa lisääntyy kaupan vapauttamisen myötä. On myös selvää, että Venäjä on erikoistunut raaka-aineisiin perustuviin tuotteisiin.

A meta-analysis of business cycle correlation between the euro area and CEECs:

What do we know – and who cares?

Jarko Fidrmuc – Iikka Korhonen

20/2004

ISBN 951-686-982-3, painettu julkaisu

ISBN 951-686-983-1, verkkojulkaisu

Asiasanat: rahaliitto, optimaalinen valuutta-alue, suhdannevaihtelu, meta-analyysi

Uusien EU-jäsenten valmistautuessa jäsenyyteen myös rahaliitossa on näiden maiden suhdannevaihteluun alettu kiinnittää entistä enemmän huomiota. Tässä tutkimuksessa käydään läpi uusien jäsenmaiden ja euroalueen suhdannevaihteluiden korrelaatiota käsittelevää kirjallisuutta. Siinä myös tehdään ns. meta-analyysi kirjallisuuden tuloksille eli testataan tilastollisesti, mikä on kunkin maan korrelaation keskimääräinen taso. Meta-analyysi osoittaa, että usean Keski- ja Itä-Euroopan uuden jäsenmaan suhdannevaihtelu on ainakin yhtä korreloitunutta euroalueen yhteisen suhdanteen kanssa kuin euroalueen pienten jäsenmaiden. Estimointimenetelmät vaikuttavat eri tutkijoiden ilmoittamiin korrelaatiokertoimiin. Keskuspankkien laskemat korrelaatiokertoimet ovat pienempiä kuin muiden, mutta mitään todisteita siitä, että tutkijan kotimaa vaikuttaisi tuloksiin, ei löydy.

Probability of default models of Russian banks

Anatoly Peresetsky – Alexandr Karminsky –

Sergei Golovan

21/2004

ISBN 951-686-986-6, painettu julkaisu

ISBN 951-686-987-4, verkkojulkaisu

Asiasanat: Venäjä, konkurssimallit, kaukovoitusmallit

Tutkimuksessa käsitellään ekonometrisin menetelmien venäläisten pankkien konkurssesja vuosina 1997–2003. Työssä selvitetään, onko pankkien

neljännesvuosittain julkaisemista tasetiedoista apua konkurssien ennustamisessa. Konkurssimallin rakentamisessa käytetään logit-menetelmää. Havaintoaineiston ryhmittely joko asiantuntijoiden arvioiden tai automaattisen algoritmin avulla parantaa mallin ennustuskykyä. Myös makrotaloudellisten muuttujien lisääminen malliin auttaa ennustamaan konkurseja. Mallien ennustuskykyä arvioidaan työssä sijoittajille ja pankkivalvojille tärkeiden kriteerien avulla. Venäjän pankkijärjestelmän kehitystä vuoden 1998 kriisin jälkeen analysoidaan liukuvan regression avulla.

Dealing with financial fragility in transition economies

John Bonin – Paul Wachtel

22/2004

ISBN 951-686-984-X, painettu julkaisu

ISBN 951-686-985-8, verkkojulkaisu

Tutkimuksessa tarkastellaan, miten siirtymätalouksissa on hoidettu rahoitusjärjestelmien haavoittuvuutta sekä pankkikriisejä. Aluksi käydään läpi siirtymätalouksien pankkijärjestelmien syntyvaiheet. Siirtymätalouksien pankkikriiseistä löytyy kolme yhteistä tekijää: 1) huonojen lainojen yhteys valtion omistamiin yrityksiin, 2) instituutioiden hidas kehitys ja 3) valittuun politiikkaan sitoutumisen uskottavuuden merkitys pankkikriisin ratkaisujen ja pankkien yksityistämisen kannalta. Pankkikriisien ratkaisua tutkitaan seitsemässä tärkeässä siirtymätaloudessa, jotta pystytään havaitsemaan yhteiset tekijät pankkikriisien ratkaisurytyksissä.

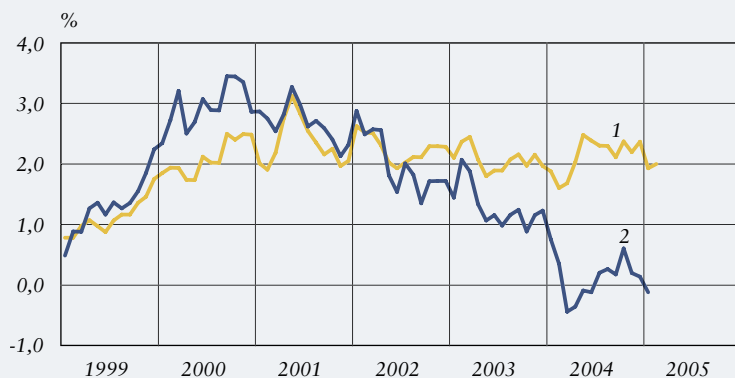
Kuviot

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

1. Keskeiset tasapainomuuttujat



2. Hintavakaus euroalueella ja Suomessa



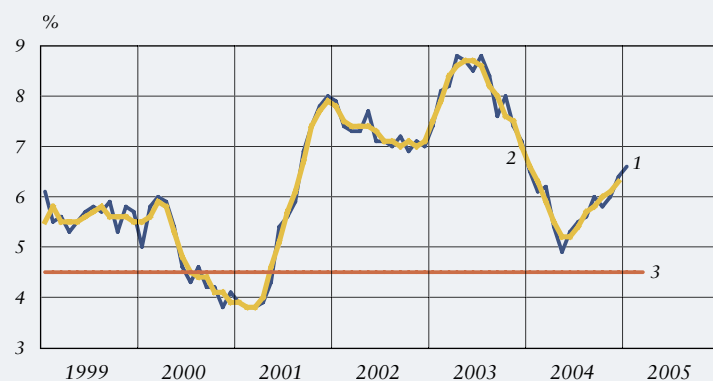
Yhdenmukaistettu kuluttajahinta-
indeksi, 12 kk:n prosenttimuutos

1. Euroalue

2. Suomi

Lähteet: Eurostat ja Tilastokeskus.

3. Rahamäärän kehitys euroalueella



1. Rahamäärä M3:

12 kk:n prosenttimuutos

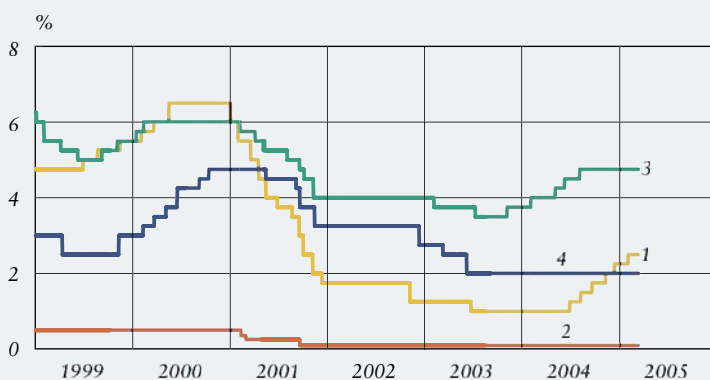
2. M3: 12 kk:n prosenttimuutoksen

3 kk:n liukuva keskiarvo

3. M3:n viitearvo

Lähde: Euroopan keskuspankki.

4. Keskuspankkikorkoja



1. Yhdysvaltain fed funds

-tavoitekorko

2. Japanin diskonttokorko

3. Ison-Britannian repokorko

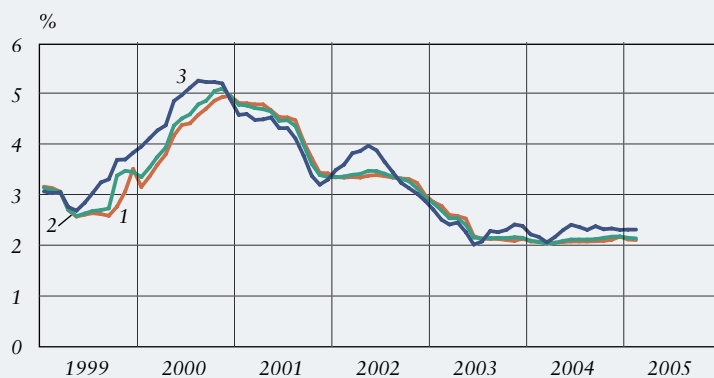
4. Eurojärjestelmän perus-

rahoitusoperaatioiden korko /

minimitarjouskorko

Lähde: Bloomberg.

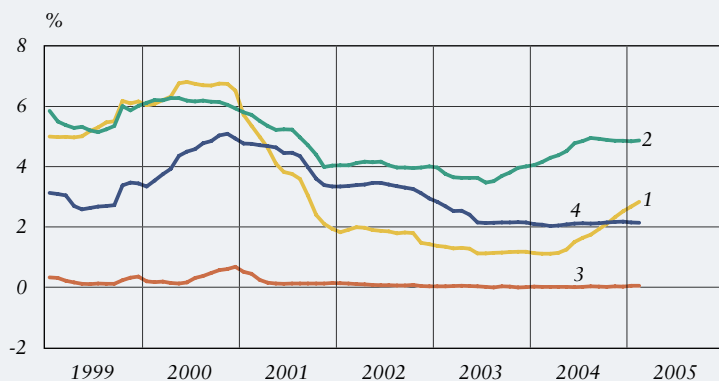
5. Euriborkorot



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

Lähde: Reuters.

6. Kansainvälisiä 3 kk:n korkoja

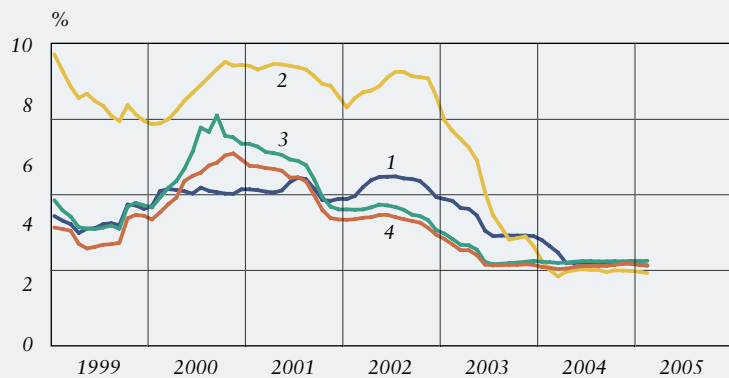


Pankkien välisiä korkoja

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

Lähde: Reuters.

7. Pohjoismaiden 3 kk:n korkoja

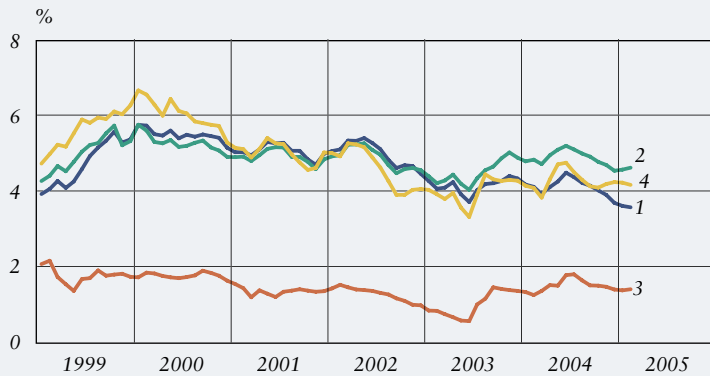


Pankkien välisiä korkoja

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

Lähde: Reuters.

8. Kansainvälisiä pitkäaikaisia korkoja

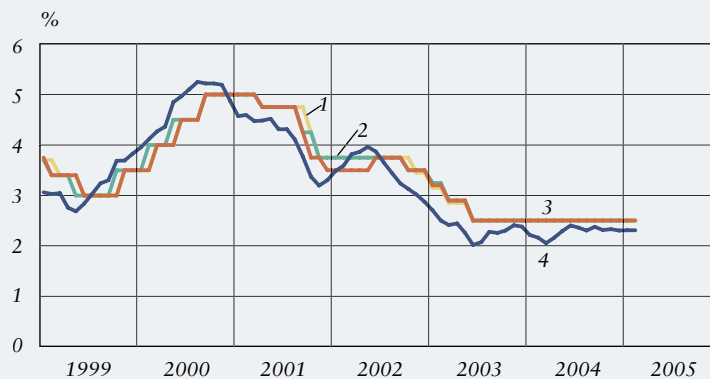


Valtion 10 vuoden obligaatiokorkoja

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

Lähde: Reuters.

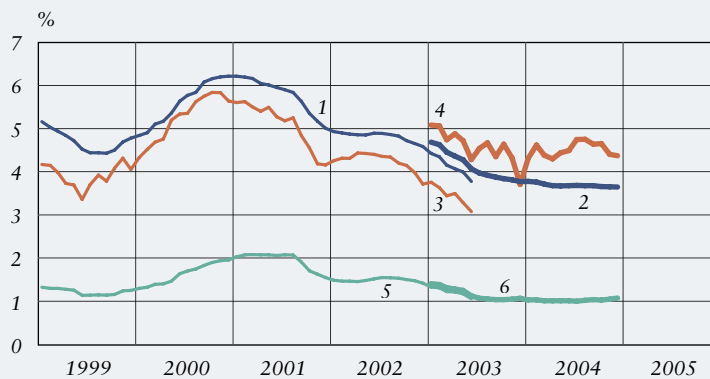
9. Suomalaisen pankkien viitekorkoja ja 12 kuukauden euribor



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

Lähteet: Pankit ja EKP.

10. Lainojen ja talletusten keskikorot

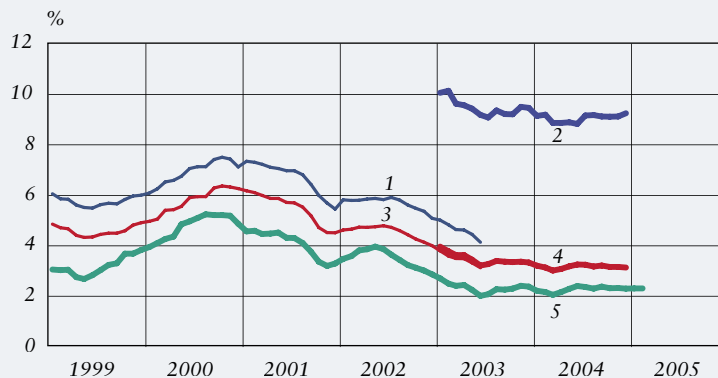


1. Pankkien lainakanta
2. Rahalaitosten lainakanta
3. Pankkien uudet lainat
4. Rahalaitosten uudet lainasopimukset
5. Pankkien talletuskanta
6. Rahalaitosten talletuskanta

Lähde: Suomen Pankki.

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

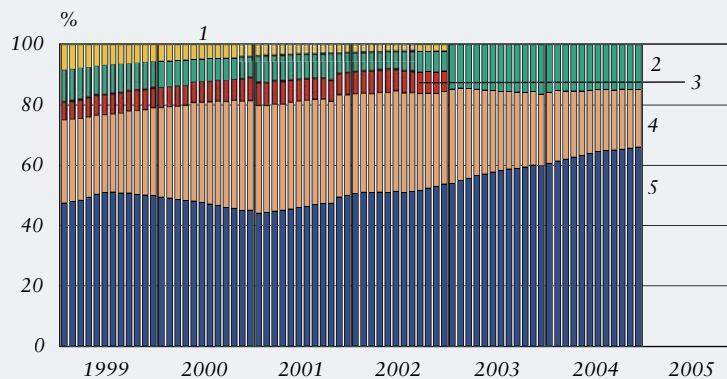
11. Uusien kotitalousluottosopimusten keskikorot



1. Pankkien uudet kulutusluotot
 2. Rahalaitosten uudet kulutusluottosopimukset
 3. Pankkien uudet asuntolainat
 4. Rahalaitosten uudet asuntolainasopimukset
 5. 12 kk:n euribor
- Lähde: Suomen Pankki.

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

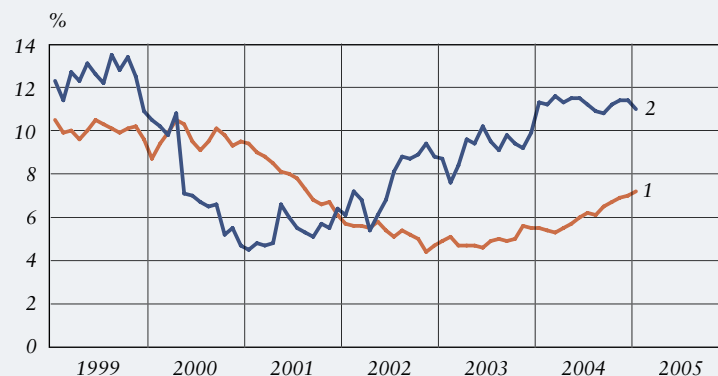
12. Pankkien luottokanta korkosidonnaisuuksittain



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.

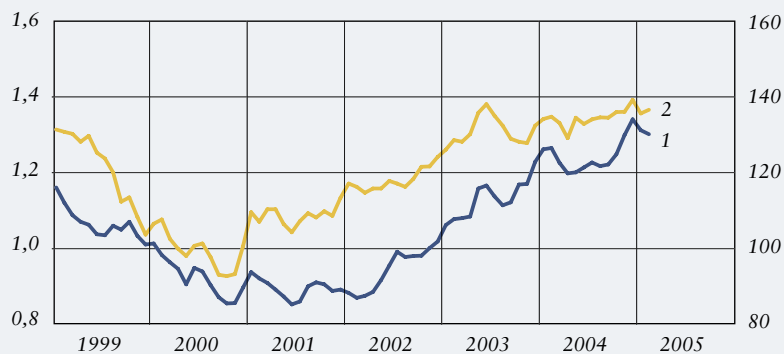
Tiedonkeruu muuttui 1.1.2003 alkaen.

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

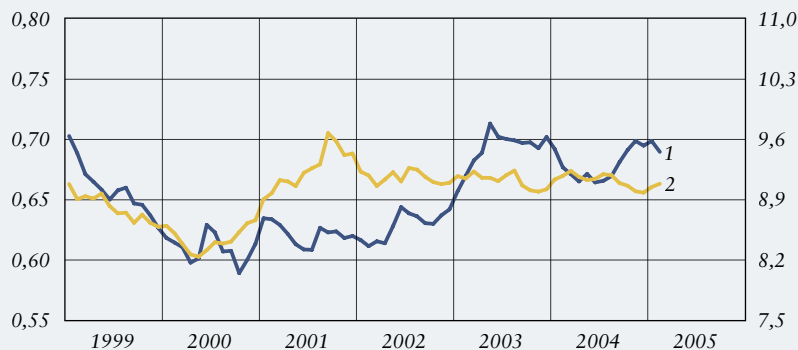


Kun euro vahvistuu, käyrä nousee.

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

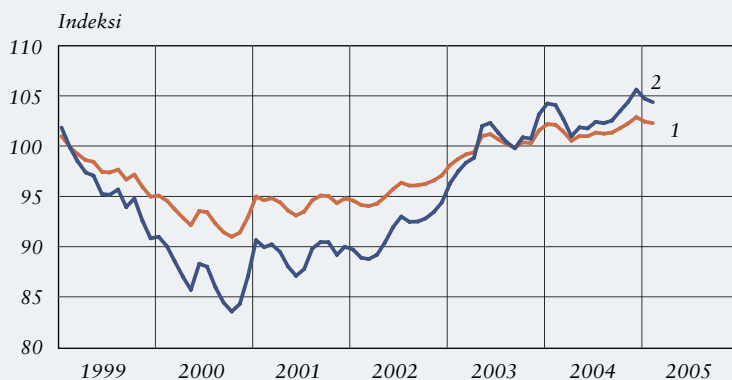


Kun euro vahvistuu, käyrä nousee.

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

Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Reuters.

16. Suomen kilpailukykyindikaattoreita

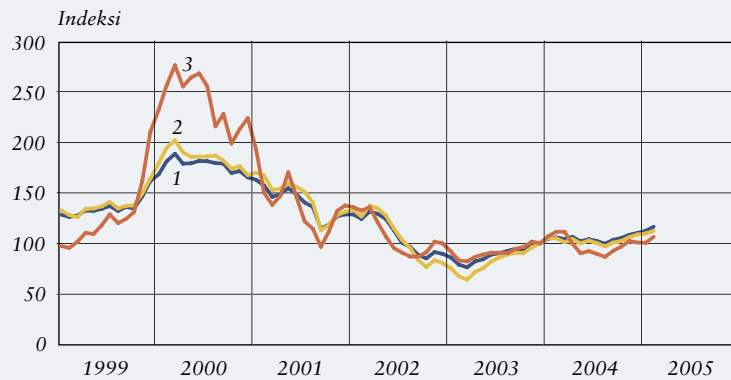


*Tammi-maaliskuu 1999 = 100
Perustuvat ulkomaankauppapainoisiin valuuttakursseihin.
Kun Suomen hintakilpailukyky heikkenee, käyrä nousee.*

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

Lähde: Suomen Pankki.

17. Euroalueen osakeindeksejä



31.12.2002 = 100

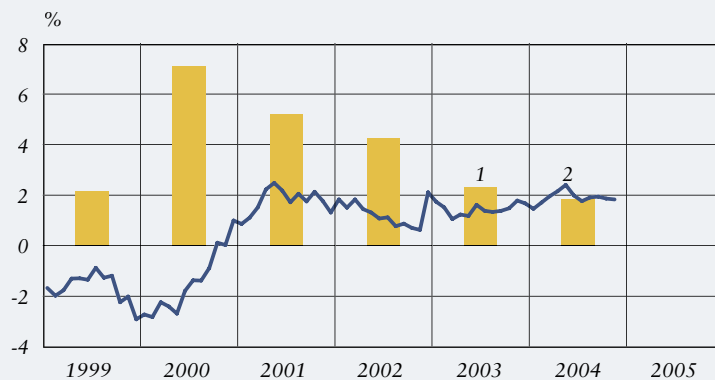
1. Koko euroalueen
DJ Euro Stoxx -osakeindeksi

2. Saksan DAX-indeksi

3. Suomen HEX-yleisindeksi

Lähteet: Bloomberg ja
Helsingin Pörssi.

18. Suomen julkisen talouden tasapaino



% BKT:stä

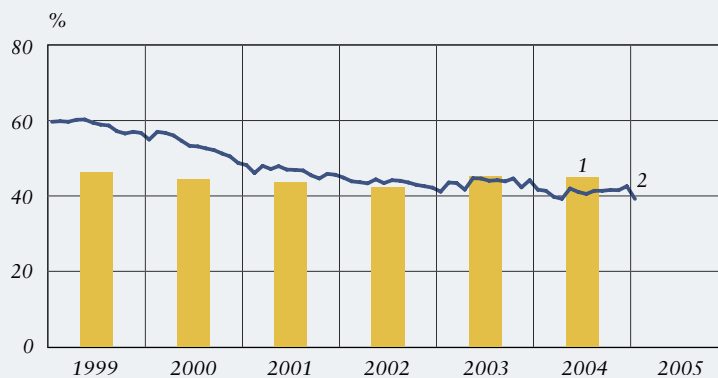
1. Julkisyhteisöjen rahoitusjäämä

2. Valtion tulojäämä,

12 kk:n liukuva summa

Lähteet: Valtiokonttori,
Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

19. Suomen julkisen talouden velka



% BKT:stä

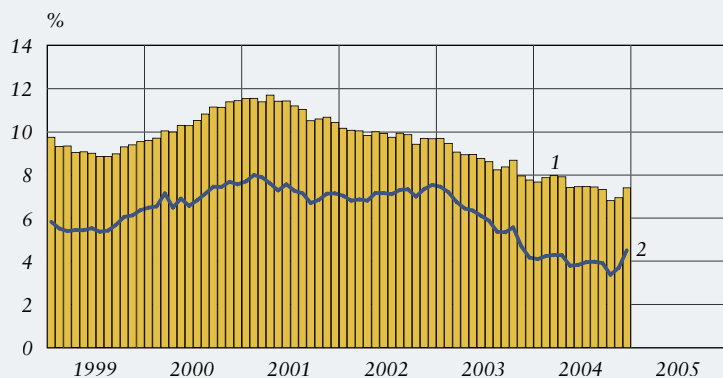
1. Julkisyhteisöjen velka

2. Valtion velka, 12 kk:n liukuva
summa

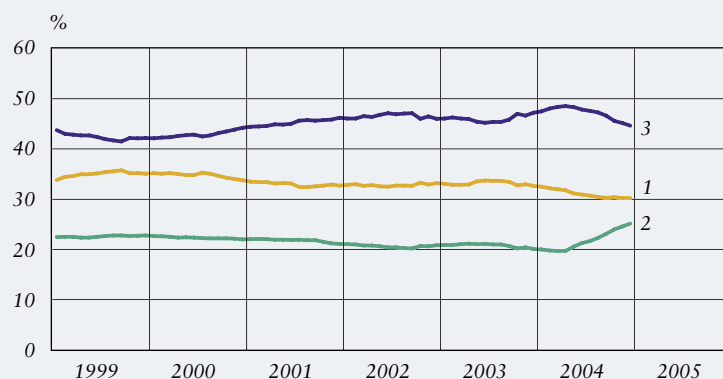
Lähteet: Valtiokonttori,

Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

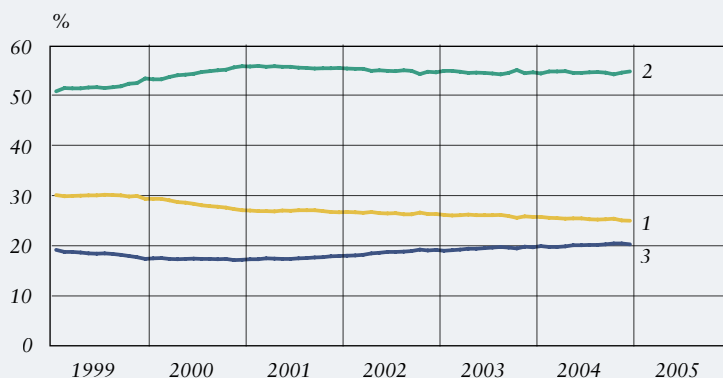
20. Suomen kauppataase ja vaihtotase



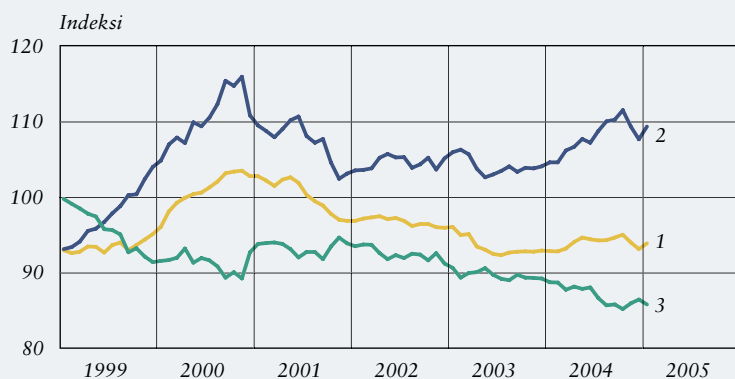
21. Suomen viennin aluejakauma



22. Suomen vienti toimialoittain

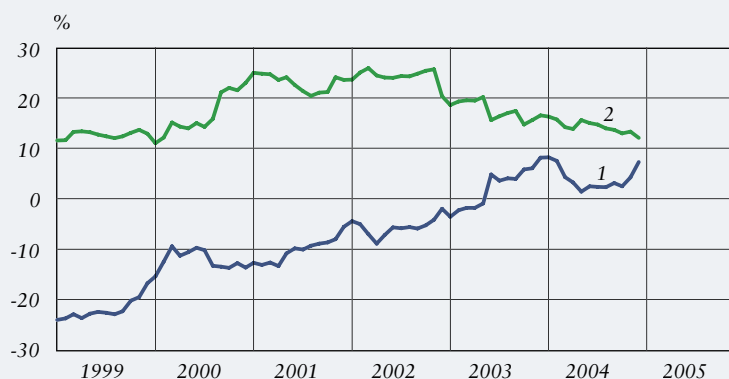


23. Suomen ulkomaankauppahinnat



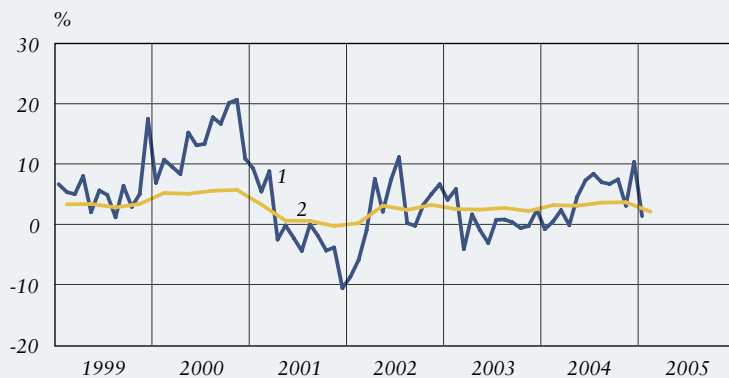
1995 = 100
 1. Vientihinnat
 2. Tuontihinnat
 3. Vaihtosuhte
 Lähde: Tilastokeskus.

24. Suomen ulkomaisen nettovarallisuuden eriä



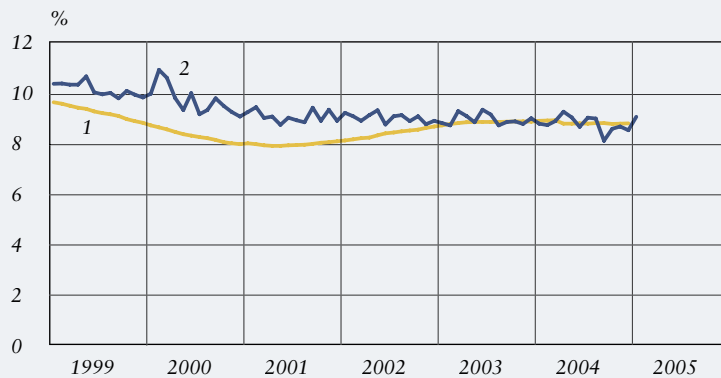
% BKT:stä
 1. Suomen ulkomainen nettovarallisuus ilman oman pääoman eriä
 2. Suorat sijoitukset Suomesta ulkomaille, netto
 Lähteet: Suomen Pankki ja Tilastokeskus.

25. Suomen BKT ja teollisuustuotanto



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

26. Työttömyysaste

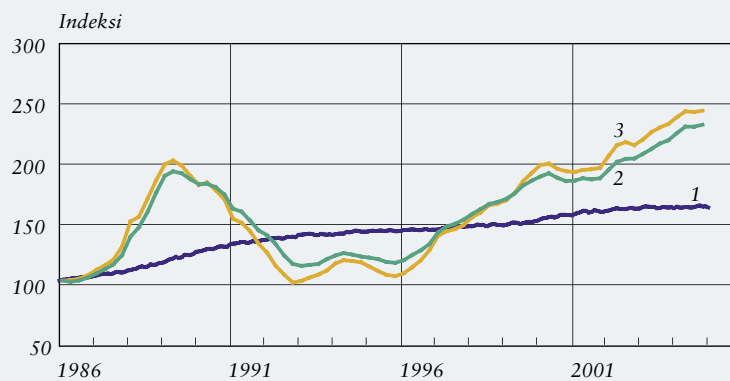


1. Euroalue

2. Suomi

Lähteet: Eurostat, Tilastokeskus ja Suomen Pankki.

27. Suomen varallisuushintoja



Tammikuu 1985 = 100

1. Kuluttajahinnat

2. Asuntojen hinnat

3. Vanhojen kaksioiden velaton neliöhinta

Lähde: Tilastokeskus.

Suomen Pankin organisaatio

1.3.2005

PANKKIVALTUUSTO

Puheenjohtaja **Olavi Ala-Nissilä**, varapuheenjohtaja **Eero Heinäluoma, Ilkka Kanerva, Arja Alho, Janina Andersson, Sirkka-Liisa Anttila, Mari Kiviniemi, Martti Korhonen, Ben Zyskowitz**

Pankkivaltuuston sihteeri Anton Mäkelä

JOHTOKUNTA

Erkki Liikanen
johtokunnan
puheenjohtaja

Matti Louekoski
johtokunnan
varapuheenjohtaja

Sinikka Salo
johtokunnan jäsen

Pentti Hakkarainen
johtokunnan jäsen

Johtokunnan sihteeri Heikki T. Hämäläinen

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

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

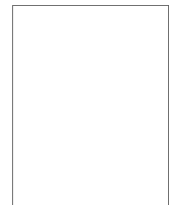
Suomen Pankki

PL 160, 00101 HELSINKI

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

Euro & talous -lehden tilaus tai jakelun muutosilmoitus

| |
|--|
| 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