



Euro & talous

3 • 2000



Eripainos

- Rahapolitiikka ja taloudellinen tilanne
-

Maailmantalouden kasvu on jatkunut ripeänä. Yhdysvalloissa kokonaistuotannon kasvu on ollut alkuvuonna odotettua voimakkaampaa ja euroalueella kasvu on selvästi nopeutunut. Lisäksi useat Aasian taloudet ovat jatkaneet nopeaa toipumistaan muuttaman vuoden takaisesta talouskriisistä. Maailmantalouden voimakas kasvu yhdessä öljyn hinnan nousun kanssa on kuitenkin lisännyt hintojen nousupaineita useissa maissa. Euroalueella euron ulkoisen arvon heikentyminen on lisäksi nostanut tuontihintoja. Rahapolitiikkaa onkin kiristetty yleisesti. Myös Euroopan keskuspankki on nostanut tänä vuonna rahapolitiikan ohjauskorkoja useaan otteeseen, kun hintavakautta uhkaavat inflaatiopaineet ovat voimistuneet.

Suomen talouden kasvu on niin ikään ollut alkuvuoden aikana vahvaa, ja edellytykset ripeän kasvun jatkumiselle ovat hyvät. Suomen talous on kasvanut viime vuosina selvästi nopeammin kuin euromaiden taloudet keskimäärin. Tuontihintojen ja erityisesti öljyn hinnan nousun myötä mutta myös kotimaisten tekijöiden seurauksena Suomen inflaatiovuhti on kuitenkin kiihtynyt tuntuvasti ja on nopeampi kuin euromaissa keskimäärin. Euroalueen rahapolitiikan viritys on edelleen Suomen suhdannetilanteeseen nähden kevyt.

Suomen talouden kasvuvauhti on nopeutunut viime vuoden lopulta lähtien. Samanaikaisesti inflaatio on kiihtynyt tuntuvasti. Öljyn kalliin hinnan ja heikon euron vuoksi inflaatio pysynee myös loppuvuonna suhteellisen nopeana. Finanssipolitiikan ja työmarkkinaratkaisujen mitoituksella ja niiden suhdannepoliittisella yhteisvaikutuksella on nyt erityisen suuri merkitys vakaamman hintakehityksen ja talouden kasvuedellytysten turvaamisessa.

Hallituksen vuotta 2001 koskevan talousarvioesityksen myötä talouspolitiikan kokonaisuus on muodostumassa Suomessa suhdannenäkymiin nähden merkittävän keveäksi. Veronalennukset ilman niiden kysyntävaikutuksia kompensoida menoleikkauksia saattavat kärjistää vallitsevaa korkeasuhdannetta.

Talousarvioesityksen mukaiset veronalennukset luovat kannustimia lisätä työvoiman tarjontaa ja ovat näin ollen

rakenne- ja työllisyyspoliittisesti askel oikeaan suuntaan. Merkittävien työllisyysvaikutusten aikaansaaminen edellyttää työhön kohdistuvan verotuksen keventämistä edelleen tulevana vuosina. Veronalennukset tarvitsevat tuekseen myös muita työmarkkinoiden toimintaa parantavia toimenpiteitä.

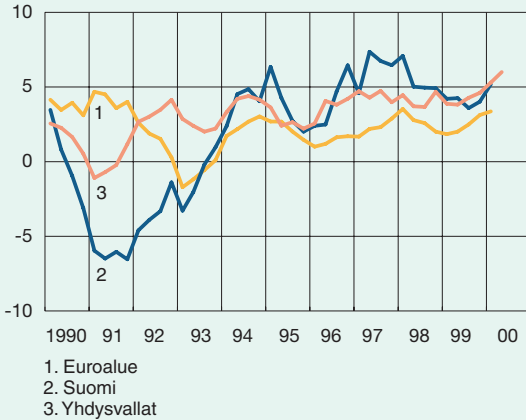
Maailmantalouden kasvunäkymät edelleen lupaavat

Maailmantalouden kasvunäkymät ovat pysyneet suotuisina rahapolitiikan kiristymisestä ja öljyn hinnan kalleudesta huolimatta. Kansainvälisen valuuttarahaston kevään ennusteen mukaan maailmantalous kasvaa vuosina 2000 ja 2001 noin 4 prosentin vauhtia. Viimeaikaisen kehityksen perusteella on olemassa edellytykset tätäkin nopeammalle kasvulle. Maailmantalouden kasvuriskejä ovat lähinnä Yhdysvaltain kotitalouksien

Kuvio 1.

Kokonaistuotanto

Muutos edellisen vuoden vastaavan neljänneksen tuotannosta, %



Lähteet: Eurostat ja Tilastokeskus.

alhainen säästämisaste ja vaihtotaseen suuri alijäämä sekä Japanin julkisen talouden heikko tila ja kasvava työttömyys. Alkuvuoden aikana tietotekniikkaosakkeiden korkeat hinnat ovat yleisesti jonkin verran laskeneet, mikä on pienentänyt jyrkän kurssilaskun todennäköisyyttä. Hermostuneisuus osakemarkkinoilla on kuitenkin jatkunut voimakkaana.

Yhdysvaltain talous on kasvanut nopeasti jo yli 8 vuotta (kuvio 1). Ennakkotietojen mukaan vuoden 2000 alkupuoliskon kasvuvauhti on ollut yli 5 % ja samalla tuottavuuden kasvu on jatkunut vahvana. Tuottavuuden paraneminen selittää pitkälti sen, että inflaatio on pysynyt vähäisenä nopeasta kasvusta huolimatta. Loppukevään ja kesän aikana on kuitenkin alkanut ilmaantua merkkejä siitä, että kokonaistuotannon kasvu olisi hidastumassa. Rahapolitiikan tähänastinen kiristäminen jarruttaa osaltaan talouskasvua.

Japanin talouden elpymistä on odotettu pitkään. Viime aikoina toipumisen merkit ovat vahvistuneet, mutta epävarmuus on edelleen tuntuva. Yritysten odotuksia luotaavan Tankan-kyseilyn mukaan erityisesti suurten yritysten luottamus ja investointiaikeet kasvoivat merkittävästi kesäkuussa maaliskuun tilanteeseen verrattuna, kun taas pienten yritysten odotukset olivat edelleen pessimistisiä.

Raakaöljyn dollarimääräinen maailmanmarkkinahinta on noussut jo noin puolitoista vuotta. Se on kivunnut tänä aikana noin 10 dollarista noin 30 dollariin tynnyriltä (kuvio 2). Öljyn futuurinoteerausten perusteella hintatason nopeaan ja tuntuvaan laskuun ei markkinoilla uskota, vaikka OPEC on viime aikoina ilmoittanut tuotannonlisäyksistä. Teollisuusmaiden voimakkaaseen kysyntään ja öljytuotteiden varastojen täydennystarpeisiin nähden tuotannon lisäykset ovat toistaiseksi olleet vähäisiä. Öljyn hinnan kallistumisen vastapainoksi muiden kuin energiaraaka-aineiden hinnat ovat tämän vuoden aikana keskimäärin hieman laskeneet maailmanmarkkinoilla.

Kuvio 2.

Raakaöljyn hinta ja euroalueen teollisuuden tuottajahinnat

Yhdysvaltain dollaria / barreli 12 kuukauden muutos, %



Lähteet: Reuters ja Eurostat.

Inflaatio kiihtynyt euroalueella ja Suomessa

Euroalueen kuluttajahintojen nousuvauhti kiihtyi kesä-heinäkuussa 2000 lähes 2½ prosenttiin yhdenmukaistetulla kuluttajahintaindeksillä mitattuna (kuvio 3). Alkuvuonna inflaatio oli 2 pro-

sentin ja vuoden 1999 alussa 1 prosentin tuntu-
massa. Inflaation nopeutuminen on johtunut lä-
hinnä öljyn maailmanmarkkinahinnan noususta,
sillä tämän vuoden ensimmäisellä vuosipuolis-
kolla energiatuotteiden hinnat olivat euroalueel-
la noin 13 % kalliimpia kuin vuotta aikaisem-
min. Energian hinnan nousun suora vaikutus
kuluttajahintainflaatioon oli heinäkuussa 1,2 pro-
senttiyksikköä. Sen sijaan ilman energian ja ja-
lostamattomien elintarvikkeiden hintoja lasket-
tu inflaatio pysyi alkuvuoden lähes muuttumat-
tomana reiluna 1 prosenttina.

Teollisuustuotteiden (pl. energia) kuluttaja-
hintojen nousuvauhti euroalueella on pysynyt
tänä vuonna hitaana, vaikka tuontihinnat ovat
nousseet nopeasti euron heikentymisen vuoksi.
Tuontihintojen lisäksi myös teollisuuden tuotta-
jahinnat ovat kohonneet tuntuvasti. Teollisuus-
tuotteiden (pl. energia) kuluttajahintojen nousun
hitauteen lienevät vaikuttaneet mm. kilpailun li-
sääntyminen sekä maltillinen palkkakehitys mo-
nissa euroalueen maissa.

Energian hinnan nousun suora vaikutus ku-
luttajahintainflaatioon tulee todennäköisesti pie-
nenemään lähikuukausina, sillä vuoden 1999
vastaavana ajankohtana öljyn hinta oli jo hu-
mattavan korkea. Sen sijaan muiden tavaroiden
ja palveluiden inflaatio voi nopeutua, jos öljyn
korkea hinta ja euron heikkous alkavat siirtyä
näiden hintoihin. Lisäksi euroalueen nopean kas-
vun maiden entistäkin paremmat kasvunäkymät
ja kapasiteetin käyttöasteiden nousu voivat lisä-
tä inflaatiopaineita lähitulevaisuudessa.

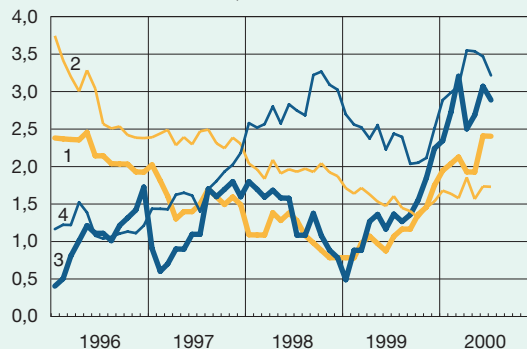
Myös Suomessa kuluttajahintainflaatio on
nopeutunut tänä vuonna (kuvio 3). Yhdenmu-
kaistetun kuluttajahintaindeksin mukaan inflaatio
kiihtyi tammikuun 2,3 prosentista 2,9 pro-
senttiin heinäkuussa. Kansallisella kuluttajahin-
taindeksillä mitattuna inflaatio nopeutui heinä-
kuussa 3,7 prosenttiin. Syynä inflaation nopeu-
tumiseen oli etenkin energian hinnan kallistumi-
nen, mutta myös palveluiden hintojen nousu on
nopeutunut. Kansallisen kuluttajahintaindeksin
nousua on lisäksi kiihdyttänyt luottokorkojen
kohoaminen. Sen sijaan teollisuustuotteiden (pl.
energia) hintojen nousuvauhti on pysynyt hitaa-
na. Heinäkuussa näiden tuotteiden hinnat olivat
0,5 % korkeammat kuin vuotta aiemmin.

On todennäköistä, että tämän vuoden jälki-
puoliskolla Suomen kuluttajahintainflaatio tulee
pysymään mm. öljyn korkean hinnan ja euron

Kuvio 3.

Yhdenmukaistettu kuluttajahintaindeksi

12 kuukauden muutos, %



- 1. Euroalue: kokonaisindeksi
- 2. Euroalue: palvelut
- 3. Suomi: kokonaisindeksi
- 4. Suomi: palvelut

Lähde: Eurostat.

heikkouden takia suhteellisen nopeana. Tämä
merkinnee sitä, että Suomen Pankin kesäkuussa
julkistamassa vuoden 2000 ennusteessa inflaatio
arvioidaan liian hitaaksi. Vaikka öljyn hinnan
nousun suora vaikutus inflaatiiovauhtiin todennä-
köisesti vähitellen pienenee, öljyn hinnan jo to-
teutunut nousu samoin kuin euron heikentymi-
nen ovat välillisesti lisänneet hintojen nousupai-
neita mm. kuljetuspalveluissa. Vaarana on, että
vahvan kotimaisen kysynnän olosuhteissa nämä
vaikutukset kertautuvat ja että myös muiden hyö-
dykkeiden hintojen nousuvauhti kiihtyy.

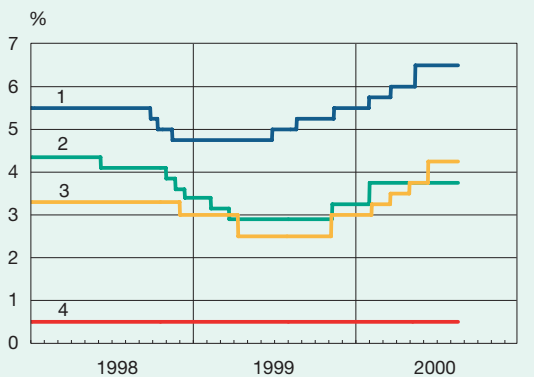
**Rahapolitiikkaa kiristetty euroalueella
ennakoivasti**

Euroopan keskuspankin neuvosto on tämän vu-
oden aikana nostanut eurojärjestelmän ohjauskor-
koja yhteensä 1,25 prosenttiyksikköä (kuvio 4).
EKP:n neuvoston tavoitteena on ollut toimia kor-
kopolitiikassa ennakoivasti siten, että talouskas-
vu voisi jatkua ilman, että se törmää kiihtyvään
inflaatioon.

Viimeksi EKP:n neuvosto nosti rahapolitiikan
ohjauskorkoja kesäkuun alkupuolella 0,50

Kuvio 4.

Keskuspankkikorkoja



1. Yhdysvaltain fed funds -tavoitekorko
2. Ruotsin repokorko
3. Eurojärjestelmän perusrahoitusoperaatioiden korko / minimitarjouskorko (Saksan repokorko ennen vuotta 1999)
4. Japanin diskonttokorko

Lähde: Reuters.

prosenttiyksikköä. Samalla neuvosto päätti siirtää perusrahoitusoperaatioissa vaihtuvakorkoisiin huutokauppoihin kesäkuun lopulta lähtien.¹ Huutokaupat ovat nyt monikorkoisia, eli kukin hyväksytyt tarjouksen tehnyt vastapuoli saa rahoitusta tarjoamallaan korolla. Muutoksen syyinä oli kiinteäkorkoisiin huutokauppoihin liittynyt ylitarjousongelma. Perusrahoitusoperaatioiden korkotarjouksille asetettiin alaraja, joka on tällä hetkellä 4,25 %. Tämä alaraja viestii samalla tavalla rahapolitiikan vireydestä kuin aiemmin kiinteäkorkoisten perusrahoitusoperaatioiden korko. Vaihtuvakorkoisen huutokaupan tuloksissa ilmoitetaan jaetun likviditeetin lisäksi marginaalikorko eli alin hyväksytty korko sekä kaikkien hyväksytyjen tarjousten painotettu keskkorko. Myös marginaalikorolla hyväksytyjen tarjousten osuus tällä korolla jätetyistä tarjouksista ilmoitetaan.

¹ Tarkemmin EKP:n Kuukausikatsauksen artikkelissa ”Siirtyminen vaihtuvakorkoisina huutokauppoina toteutettaviin perusrahoitusoperaatioihin”, heinäkuu 2000.

EKP:n neuvoston koronnostopäätökset perustuvat rahapolitiikan strategian kummankin pilarin eli rahan määrän ja tulevan hintakehityksen arviointiin. Raha- ja luottoaggregaattien kasvuvauhti on ollut viime ja tänä vuonna nopeaa, mikä on merkki rahatalouden tilan keveydestä. Vaikka M3-aggregaatin vuotuinen kasvuvauhti on lievästi hidastunut huhtikuun jälkeen, se on kuitenkin pysynyt viitearvoaan nopeampana. Kasvuvauhdin kolmen kuukauden liukuva keskiarvo oli huhti-kesäkuussa 6,0 %, kun se maaliskuussa oli 6,4 %. Euroalueen yksityiselle sektorille myönnettyjen lainojen kasvuvauhti on myös hieman hidastunut mutta on yhä nopea. Kesäkuussa lainojen määrän vuotuinen kasvuvauhti oli 9,2 %. Kuluttajahintoihin puolestaan on kohdistunut paineita etenkin tuontihintojen kautta, mikä on johtunut euron ulkoisen arvon heikkenemisestä ja öljyn hinnan noususta.

Euroalueen M3-raha-aggregaattiin sisältyvien suomalaisten erien kasvuvauhti on vaihdellut tänä vuonna merkittävästi, mihin on vaikuttanut rahamarkkinapapereiden määrän vaihtelu. Taustalla ovat olleet mm. valtion kassanhallintaan liittyvät tekijät. M3:n suomalaisten erien kasvuvauhdin kolmen kuukauden liukuva keskiarvo oli huhti-kesäkuussa 7,4 %. Yksityiselle sektorille myönnettyjen pankkilainojen kasvuvauhti on Suomessa hidastunut viime kuukausina enemmän kuin koko euroalueen lainojen määrän kasvuvauhti. Touko-kesäkuussa se oli noin 7 %, kun se vielä alkuvuonna oli noin 10 %. Korkojen nousu ja asuntomarkkinoiden rauhoittuminen ovat osaltaan vaikuttaneet kehitykseen. Yritysten pankkiluottojen määrä on jopa supistunut viimevuotiseen verrattuna, mutta tämä on korvautunut ulkomailta ja muista rahoitus- ja vakuutuslaitoksista nostettujen luottojen määrän kasvulla.

Euron ulkoinen arvo pysynyt heikkona

Euroalueen lyhyet markkinakorot ovat nousseet tänä vuonna kutakuinkin saman verran kuin rahapolitiikan ohjauskorot (kuvio 5). Voimakkaiden koronnosto-odotusten takia markkinakorot nousivat pääosin jo ennen koronnostopäätöksiä. Pankkien luottokorot ovat seuranneet tiiviisti markkinakorkojen kehitystä. Tällä hetkellä markkinoilla odotetaan EKP:n neuvoston jatkavan rahapolitiikan kiristämistä syksyn aikana.

Myös Yhdysvalloissa rahapolitiikan ohjauskorkoja on tämän vuoden aikana nostettu useita

kertoja, viimeksi toukokuussa. Energian hinnan kallistuminen on nostanut kuluttajahintoja Yhdysvalloissa, ja lisäksi työvoimakustannusten nousuvauhti on nopeutunut. Tuottavuuden nopea kasvu on kuitenkin kompensoinut palkkojen nousun vaikutusta. Viime aikoina Yhdysvaltain talouden aktiivisuuden hidastumiseen viittaavat merkit ovat vahvistuneet, mikä on vähentänyt markkinoiden koronnosto-odotuksia.

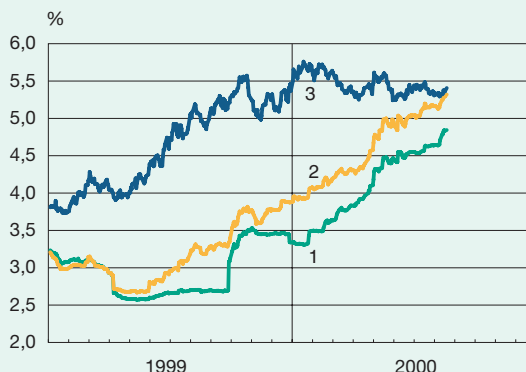
Japanin keskuspankki lopetti elokuussa puolitoina vuotta jatkuneen nollakorkopolitiikkansa ja nosti yön yli -luottokoron tavoitetason 0,25 prosenttiin. Keskuspankin diskonttokorko pidettiin ennallaan 0,50 prosenttina (kuvio 4). Keskuspankki perusteli koron nostoa talouden vähittäisellä elpymisellä, jonka myötä hintojen laskupaineet ovat vähentyneet.

Alkuvuonna euroalueen pitkien valtionlainojen korot laskivat lievästi kansainvälisten korkojen tavoin (kuvio 5). Kehitykseen vaikuttivat mm. osakemarkkinoiden yleinen rauhattomuus sekä joukkovelkakirjojen tarjonnassa odotettavissa olleet muutokset. Huhti-elokuussa euroalueen keskimääräinen 10 vuoden korko pysyi melko vakaasti vajaan 5,5 prosenttina. Ero Yhdysvaltain ja Saksan pitkien korkojen välillä on kaventunut tänä vuonna noin ½ prosenttiyksikköön.

Kansainvälisillä valuuttamarkkinoilla euro heikentyi tammi-huhtikuussa yli 5 % kauppapainoisella indeksillä mitattuna (kuvio 6). Heikkenemiseen vaikuttivat mm. ristiriitaiset tiedot euroalueen talouden elpymisestä ja markkinoiden pettymys rakenteellisten uudistusten hitaaseen toteuttamiseen. Touko-kesäkuussa euro vahvistui tilapäisesti mm. dollarin suhteen, kun euroalueen talouskasvua mittaavat indikaattorit kehittyivät myönteisesti samalla, kun merkit Yhdysvaltain talouskasvun hidastumisesta lisääntyivät. Loppukesällä tiedot Yhdysvaltain odotettua nopeammasta talouskasvusta heikensivät jälleen euroa suhteessa dollariin. Elokuun loppupuolella euro oli heikentynyt yli 15 % vuoden 1999 alun arvostaan kauppapainoisella indeksillä mitattuna ja dollariin nähden yli 20 %. Yhdysvaltain talouden vahvuus ja joustavuus sekä uusien tietotekniikkayritysten hyvät tulospöytäkirjat ovat houkutelleet jo pidempään sijoittajien varoja dollarimääräisiin sijoituskohteisiin.

Kuvio 5.

Euroalueen korkokehitys

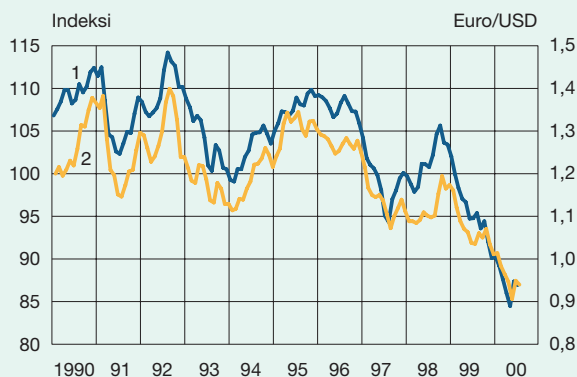


- 1. 3 kk:n euriborkorko
- 2. 12 kk:n euriborkorko
- 3. 10 vuoden keskimääräinen obligaatiokorko

Lähde: Reuters.

Kuvio 6.

Euron kauppapainoinen valuuttaindeksi ja euron dollarikurssi

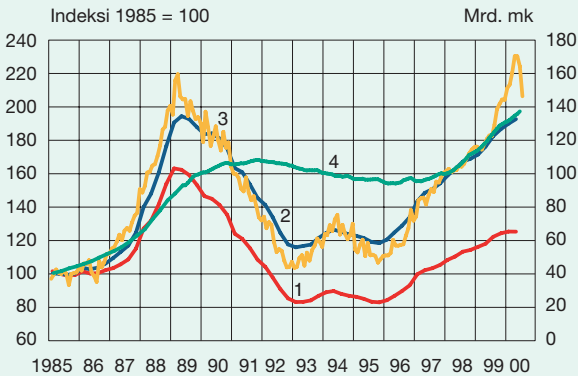


- 1. Valuuttaindeksi, tammi-maaliskuu 1999 = 100 (vasen asteikko) A
 - 2. Euron arvo Yhdysvaltain dollareina (oikea asteikko) B
- A. Ennen vuotta 1999 euromaiden valuuttojen kauppapainoinen indeksi. Euron vahvistuessa käyrä nousee.
 B. 31.12.1998 asti ecun kurssi.

Lähde: Euroopan keskuspankki.

Kuvio 7.

Asuntojen hinnat ja pankkien asuntoluotot Suomessa



1. Vanhojen asuntojen reaali hinnat koko maassa (vasen asteikko)
2. Vanhojen asuntojen nimellishinnat koko maassa (vasen asteikko)
3. Pääkaupunkiseudun vanhojen kaksioiden velaton hinta (vasen asteikko)
4. Pankkien asuntoluotokanta (oikea asteikko)

Lähteet: Suomen Pankki, Huoneistokeskus ja Tilastokeskus.

Euroalueen talous kasvanut nopeasti

Maailmantalouden nopea kasvu, euron ulkoisen arvon heikkous ja keveähkö rahapolitiikka ovat osaltaan piristäneet euroalueen talouskasvua. Tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä euroalueen kokonaistuotanto kasvoi noin 3½ % edellisen vuoden vastaavan neljänneksen tuotantoon verrattuna. Teollisuustuotanto on päässyt hyvään vauhtiin, sillä maaliskuu-toukokuussa tuotannon kasvu oli yli 6 % vuodentakaiseen verrattuna. Merkittävää on, että euroalueen ydinmaissa, erityisesti Saksassa, teollisuustuotannon kasvu on nopeutunut selvästi. Teollisuuden luottamusta kuvaavat indikaattorit ovat nousseet yhtä korkealle kuin edellisinä suhdannehuippuina tai jopa vieläkin korkeammalle, mikä viittaa teollisuustuotannon kasvun jatkumiseen ripeänä myös tulevina kuukausina.

Yksityinen kulutus oli vireää euroalueella tämän vuoden ensimmäisellä neljänneksellä. Kuluttajien luottamusindikaattori on edelleen lähellä ennätystasoaan, joten yksityinen kulutus kehittyy vastakin suotuisasti. Myös yksityiset investoinnit lisääntyivät ensimmäisellä neljännek-

sellä merkittävästi. Vientikysyntää puolestaan vauhdittivat maailmantalouden nopea kasvu ja euron heikkous. Nettoviennin kasvuvaikeus ei kuitenkaan ollut kovin suuri, sillä myös tuonti kasvoi voimakkaasti.

Euroalueen työttömyysaste on laskenut jo noin kolmen vuoden ajan. Toukokuussa se oli 9,2 % eli alempi kuin Suomessa. Selvimmin työttömyysaste on alentunut tämän vuoden aikana Espanjassa ja Ranskassa. Ripeän talouskasvun ansiosta edellytykset työttömyyden laskun jatkumiselle ovat hyvät, mutta rakenteelliset tekijät saattavat muodostua hidasteeksi.

Suomen talous vahvassa myötätuulessa

Suomen talous on kasvanut alkuvuonna noin 5 prosentin vauhtia, joka on ollut keskimääräinen vuosikasvu jo viime vuosikymmenen puolivälistä lähtien. Kuten euroalueellakin, teollisuustuotannon kasvu on Suomessa ollut etenkin viereän viennin ansiosta erittäin ripeätä. Vuoden 2000 ensimmäisellä vuosipuoliskolla kasvua oli 8,4 % edellisen vuoden vastaavan ajankohdan tuotantoon verrattuna.

Euroalueen investointiaktiivisuuden lisääntyminen on piristänyt erityisesti metalliteollisuuden vientiä. Myös euron heikkous on osaltaan vaikuttanut hyvään vientimenestykseen, sillä lähes kaksi kolmannesta viennistä suuntautuu euroalueen ulkopuolelle. Lisäksi maailmanmarkkinahinnat ovat tänä vuonna kehittyneet päätoimialoilla myönteisesti. Teollisuuden luottamusta kuvaavat indikaattorit ovat vahvistuneet viime aikoina edelleen, ja teollisuuden suhdannetilanne on kaiken kaikkiaan hyvä.

Teollisuustuotannon nopean kasvun vuoksi kapasiteetin käyttöaste on monella alalla nousut korkeaksi, mikä on alkanut joillakin aloilla muodostua kasvun jatkumisen esteeksi. Toisaalta kapasiteettipula vauhdittanee investointisuunnitelmien toteuttamista. Teollisuuden ja Työantajan (TT) kevään investointiedustelun mukaan teollisuus aikoo investoida tänä vuonna Suomeen selvästi viimevuotista enemmän.

Kulutuskysyntä on ollut vireää vuonna 2000. Yksityiset kulutusmenot kasvoivat ensimmäisellä neljänneksellä 4,4 % edellisvuotisesta. Vähittäiskaupan myynnin vahva kasvu huhti-toukokuussa viittaa vilkkaaseen kulutuskysyntään myös toisella neljänneksellä. Kaupan Keskusliiton kesäkuussa tekemän suhdannetiedustelun

mukaan vähittäiskauppiaille on tällä hetkellä myönteiset odotukset loppuvuoden myynnin suhteen.

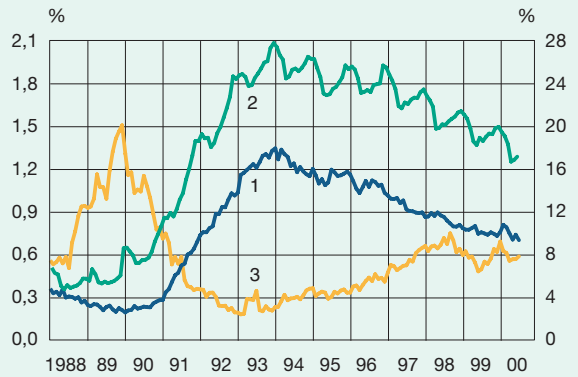
Alkuvuoden kehityksen perusteella näyttää siltä, että Suomen Pankin noin 5 prosentin kasvunuste vuodeksi 2000 on edelleen realistinen. Kasvu on kuitenkin alkuvuodesta painottunut ennustettua enemmän kotimaiseen kokonaiskysyntään ja erityisesti yksityiseen kulutukseen.

Asuntokauppa on jatkunut tänä vuonna vilkkaana, joskin rauhoittumisen merkkejä on ollut havaittavissa loppukeväästä lähtien. Asunnonvälittäjien mukaan asuntokauppoja on tänä vuonna tehty jonkin verran vähemmän kuin vuonna 1999 ja myyntiajat ovat pidentyneet. Pääkaupunkiseudun vanhojen kaksioiden velaton neliöhinta on jopa laskenut jonkin verran (kuvio 7). Myös kuluttajabarometrin mukaan kuluttajien asunnonostohalukkuus väheni keväällä 2000. Korkeiksi koettujen hintojen lisäksi korkojen nousu lienee osaltaan vaikuttanut kehitykseen, sillä uusien asuntolainojen korot nousivat tammikesäkuussa 1 prosenttiyksikön. Asuntolainojen kannan kasvuvauhti onkin tämän vuoden aikana hidastunut. Talouskasvun jatkuminen vahvana saattaa kuitenkin merkitä sitä, että asuntojen kysyntä jatkuu vilkkaana erityisesti kasvukeskuksissa korkojen noususta ja korkeasta hintatasosta huolimatta. Koska asuntojen tarjonta reagoi kysyntään hitaasti, asuntojen hintojen noususta kasvukeskuksissa voi olla tulossa kasvun rajoite.

Työttömyyden ja työllisyyden kohentuminen on vuoden 2000 aikana ollut melko hidasta nopeasta talouskasvusta huolimatta (kuvio 8). Kausivaihtelusta puhdistettu työttömyysaste oli Tilastokeskuksen kyselytutkimuksen mukaan heinäkuussa 9,4 %, missä oli laskua vuodentakaisesta noin ½ prosenttiyksikköä. Kausivaihtelusta puhdistettu työllisyysaste puolestaan oli heinäkuussa lievästi korkeampi kuin vuoden 1999 heinäkuussa. Teollisuus on työllistänyt viimeisen vuoden aikana melko hyvin, mutta vastedes työllisyyden kasvua saattaa hidastaa pula ammattitaitoisesta työvoimasta. Myös rahoitus- ja liikelämää palvelevat toimialat ovat lisänneet henkilökuntaansa. Sen sijaan kaupan alalla työllisyyskehitys on ollut vaatimatonta. Viimeaikaiseen työllisyyskehitykseen on liittynyt määräaikaisten työsuhteiden määrän vähentyminen erityisesti nuorten uusissa työpaikoissa. Tähän ovat

Kuvio 8.

Työttömyysaste ja avoimet työpaikat Suomessa



1. Tilastokeskuksen laskema, kausivaihtelusta puhdistettu työttömyysaste* (oikea asteikko)
2. Työministeriön laskema työttömyysaste** (oikea asteikko)
3. Avoimet työpaikat suhteessa työvoimaan, kausivaihtelusta puhdistetut tiedot* (vasen asteikko)

* Puhdistettu kausivaihtelusta Suomen Pankissa.

** Työttömät työnhakijat sekä työvoimapolitiittisten toimenpiteiden piirissä ja työttömyyseläkkeellä olevat suhteessa työvoimaan.

Lähteet: Tilastokeskus ja työministeriö.

vaikuttaneet taloudellisen tilanteen kohentumisen ja julkisen sektorin tukityöllistämiseen varattujen varojen supistuminen.

Talouspolitiikan asetelma vaikeutuu

Hallituksen tuoreen esityksen vuotta 2001 koskeaksi valtion talousarvioksi arvioidaan alentavan tuloverojen ja sosiaalivakuutusmaksujen tuottoa vuositasolla kaikkiaan 6,4 mrd. markkaa eli 0,8 % bruttokansantuotteesta voimassa oleviin vero- ja maksuperusteisiin verrattuna. Valtion tuloveron kertymää pienentävän vaikutuksen arvioidaan olevan yhteensä 5,75 mrd. markkaa, mistä inflaatiotarkistuksen osuus on 1,35 mrd. markkaa. Välistä veroitukseen ei esityksessä ehdoteta muutoksia. Kevään 1999 eduskuntavaalien jälkeen laatimassaan ohjelmassa hallitus sitoutui keventämään ansiotulojen verotusta ja sosiaalivakuutusmaksuja yhteensä 10–11 mrd. markkaa vaalikaudella. Jos eduskunta hyväksyy talousarvioesityksen, tavoitteesta on koossa noin 8 mrd. markkaa vuoden 2001 loppuun mennessä.

Rakenteellisen työttömyyden vähentämisen näkökulmasta hallituksen veronalennusesitys on

Kehikko. Suomen Pankin laskemat rahatalouden indeksit

Rahatalouden indekseillä pyritään arvioimaan rahapolitiikan kokonaisvirityksen kehittymistä. Koska rahapolitiikka vaikuttaa talouden aktiivisuuteen ja hintoihin pääosin korkojen ja valuuttakurssin kautta, rahatalouden indeksit lasketaan yleensä (lyhyen) koron ja valuuttakurssin painotettuna keskiarvona. Painot kuvastavat koron ja valuuttakurssin suhteellista vaikutusta kokonaiskysyntään tai hintoihin. Suurissa, suhteellisen suljetuissa talouksissa koron ja valuuttakurssin painojen suhde voi olla jopa 10, kun taas pienissä, hyvin avoimissa talouksissa se on usein 1–3. Jos painosuhde on esimerkiksi 10, niin 1 prosenttiyksikön koronalennus vastaa vaikutuksiltaan valuuttakurssin 10 prosentin heikentymistä.

Suomen Pankin laskemat Suomen ja euroalueen rahatalouden indeksit on laadittu siten, että *nimellisissä indekseissä* lyhyt korko on 3 kk:n euribor (ennen vuotta 1999 Suomen korkona käytetään 3 kk:n heliboria ja euroalueen korkona euroalueen maiden vastaavaa painotet-

tua rahamarkkinakorkoa). Suomen valuuttakurssina käytetään euroalueen mailla täydennettyä suppeaa kilpailukykyindikaattoria¹ ja euroalueen valuuttakurssina EKP:n laskemaa euron kauppapainoista valuuttaindeksiä. Koron ja valuuttakurssin painosuhde on Suomen rahatalouden indeksissä vaihtoehtoisesti 2½ tai 5½ ja euroalueen indeksissä 3 tai 10. Näitä voidaan pitää jonkinlaisina ääriarvoina. *Reaalisissa indekseissä* deflaattoreina käytetään yhdenmukaistettuja kuluttajahintaindeksejä.

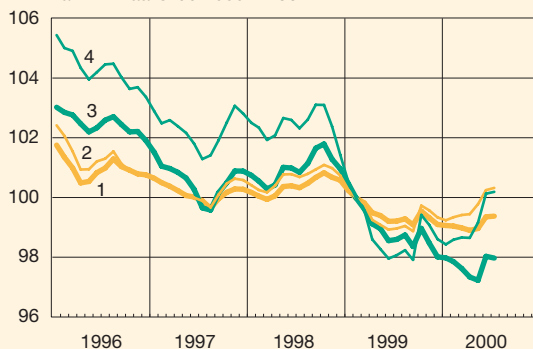
Rahatalouden nimellisillä indekseillä mitattuna rahatalouden tila keventyi 1990-luvun jälkipuoliskolla *euroalueen maissa* keskimäärin (kuvio 9). Vuosina 1996–1998 keventyminen johtui pääosin euroalueen maiden rahamarkki-

¹ Suomen Pankin laskemia kilpailukykyindikaattoreita on selostettu Lauri Kajanojan artikkelissa ”Suomen Pankin laskemat uudet kilpailukykyindikaattorit”, Euro & talous 1/2000.

Kuvio 9.

Rahatalouden nimelliset indeksit

Tammi-maaliskuu 1999 = 100



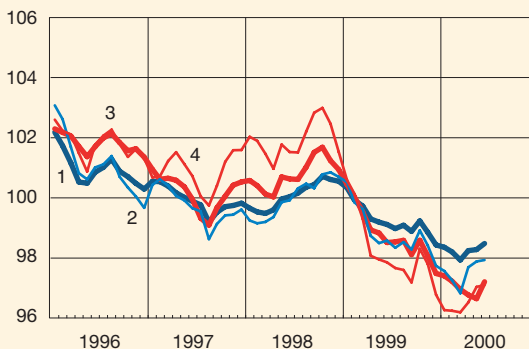
1. Suomi: painosuhde 2,5
2. Suomi: painosuhde 5,5
3. Euroalue: painosuhde 3
4. Euroalue: painosuhde 10

Lähteet: Suomen Pankki.

Kuvio 10.

Rahatalouden reaaliset indeksit

Tammi-maaliskuu 1999 = 100



1. Suomi: painosuhde 2,5
2. Suomi: painosuhde 5,5
3. Euroalue: painosuhde 3
4. Euroalue: painosuhde 10

Lähteet: Suomen Pankki.

nakorkojen tuntuvasta alenemisesta, mutta vuoden 1999 alusta myös valuuttakurssin heikkeneminen vaikutti kevenemiseen. Vuoden 1999 puolivälistä eteenpäin eri painosuhteilla lasketut indeksit antavat hieman erilaisen kuvan rahatalouden tilan kehittymisestä. Molempien indeksien mukaan rahatalouden tila on kuitenkin edelleen kevyempi kuin ennen EMUn kolmannen vaiheen alkamista.

Suomen nimellisten indeksien mukaan on rahatalouden tila Suomessa kehittynyt viime vuosina samansuuntaisesti kuin euroalueella keskimäärin. Eri painosuhteita käyttäen Suomelle lasketut indeksit käyttäytyvät varsin yhdenmukaisesti aivan viime kuukausia lukuun

ottamatta. Valuuttakurssikehitykselle enemmän painoa antavan indeksin mukaan rahatalouden tila on Suomessa edelleen jonkin verran kevyempi kuin vuonna 1998, kun taas korkokehitystä enemmän painottavan indeksin mukaan eroa ei enää juuri ole.

Reaalisten indeksien mukaan rahatalouden tila keventyi euroalueen maissa ennen EMUn kolmannen vaiheen alkamista vähemmän kuin nimellisesti tarkasteltuna, mikä kuvastaa inflaation hidastumista (kuvio 10). Vuoden 1999 puolivälin jälkeen rahatalouden tila näyttäisi reaalisten indeksien mukaan keventyneen edelleen sekä euroalueella että Suomessa huolimatta korkojen noususta.

askel oikeaan suuntaan, sillä työhön kohdistuvan verotuksen kireys on yksi keskeinen talouden ja työllisyyden kasvua haittaava tekijä Suomessa. Useimpien kotimaisten taloustutkimuslaitosten ohella myös monet kansainväliset järjestöt ovat toistuvasti kiinnittäneet huomiota tarpeeseen lisätä työnteon ja työllistämisen kannustimia verotusta keventämällä. Kesän aikana julkistamassaan katsauksessa Kansainvälinen valuuttarahasto esitti yhteensä 20 mrd. markkaan kasvavia ansiotulojen verojen ja sosiaalivakuutusmaksujen alennuksia vuosiksi 2001–2003. Esityksen mukaan veronalennuksia tulisi täydentää sekä maltillisilla tuloratkaisuilla että rakenteellisilla toimenpiteillä, joilla lisättäisiin työvoiman tarjontaa. Laskelmat osoittavat, että näinkin mittava verojen ja maksujen kevennys olisi mahdollista toteuttaa ilman, että valtiontalouden rakenteellinen ylijäämäisyys ja velka-asteen supistamistavoite vaarantuisivat. Ilman täydentäviä toimia kevennys kuitenkin lisäisi talouden ylikuumenemisriskiä.

Hallituksen ensi vuoden talousarvioesityksen menojen loppusumma on noin 196,6 mrd. markkaa. Ohjelmassaan hallitus asetti tavoitteekseen pitää valtion menot reaalisesti samalla tasolla kuin vuoden 1999 varsinaisessa talousarviossa. Maaliskuussa 2000 hallitus täsmensi hallinnonalojen menokehykset tuleviksi vuosiksi. Talousarvioesityksen loppusumma ylittää maaliskuus-

sa täsmennetyt ja tuoreen inflaatioennusteen mukaan päivitetyn kokonaismenokehyksen noin kahdella miljardilla markalla. Kun talous on kasvanut ennakoitua nopeammin, alkuperäiset menokehykset ovat väljentyneet ja finanssipolitiikan viritys on tältä osin keventynyt myös suhteessa hallituksen ohjelmassaan kirjaamaan tavoitteeseen. Kun nykyisten vahvojen suhdannenäkymien vallitessa veroja alennetaan ilman, että alennusten kysyntävaikutuksia kompensoidaan menoleikkauksilla, finanssipolitiikan viritys kevenee entisestään ja talouden ylikuumenemisriskit kasvavat. Tiukemmin mitoitettua finanssipolitiikan ja maltillisten palkkaratkaisujen ohella talouden tasapainoisen kehityksen turvaaminen edellyttäisi työmarkkinoiden toimintaa tehostavia ja talouden tuotantomahdollisuuksia lisääviä rakenteellisia uudistuksia.

Menokurin noudattaminen on ensiarvoisen tärkeää, sillä työllisyyden parantaminen edellyttää uusia veronkevennyksiä tulevaisuudessa. Myös kehitys OECD-maissa luo paineita keventää erityisesti ansiotulojen verotusta edelleen. Julkisten talouksien tilan kohentuessa verotuksen keventäminen on noussut talouspolitiikan keskeiseksi tavoitteeksi lähes kaikissa euroalueen maissa ja Yhdysvalloissa. Esimerkiksi Saksassa liittoneuvosto hyväksyi vastikään lopullisesti laajan verouudistuksen, joka vähentää erityisesti kotitalouksien sekä pienten ja keski-

suurten yritysten maksamia veroja määrällä, joka on noin 1,9 % bruttokansantuotteesta vuosina 2001–2005.

Heikko euro ja euroalueen talouskehityksen mukaan mitoitettu korkotaso ovat pitäneet euroalueen rahatalouden tilan Suomen talouden tarpeisiin nähden varsin keveänä jo pitkään. Kun lisäksi finanssipolitiikan viritys kevenee vuonna 2001, työmarkkinaratkaisujen merkitys kasvaa entisestään. Ei ole selvää, että nykyisillä suhdannenäkymillä pelkästään työmarkkinaratkaisuilla voidaan aikaansaada tai palauttaa tasapainoisemman talouskehityksen edellytykset.

Riippumatta siitä, miten palkoista sovitaan, tulisi ottaa huomioon, että työllisyyskehitys talouden kaikilla lohkoilla ei ole ollut tyydyttävää. Riittävä sopimusten sisäinen joustavuus sallisi sen, että suhteelliset palkat voisivat paremmin reagoida kunkin alan työmarkkinatilanteeseen. Tämä kohentaisi työllisyyttä ja hillitsisi inflaatiota.

Vaikka inflaatio on öljyn hinnan nousun vuoksi ollut ennakoitua nopeampi ja reaalipalkkojen nousu on jäänyt odotettua vaatimattomammaksi nykyisellä sopimuskaudella, tämän ei tu-

lisi johtaa kompensaatioon, kun palkoista sovitaan. Öljyn kallis hinta rasittaa monien yritysten kannattavuutta, ja mahdollinen palkkakompensaatio rasittaisi sitä entisestään. Työvoimakustannusten nousu kiihdyttäisi inflaatiota ja pahimmassa tapauksessa synnyttäisi vaikeasti hallittavan palkkojen ja hintojen nousukierteen, jonka seurauksena työllisyyden kehitys muodostuisi odotettua heikommaksi. Kun ehdotetut veronvennykset jo yksistään lisäävät palkansaajien tuloja varsin tuntuvasti, ne tulisi ottaa huomioon palkkaratkaisujen mitoituksessa. Lisäksi olisi tärkeää, että työmarkkinoilla kohdistettaisiin huomio näiden markkinoiden rakenteiden uudistamiseen siten, että sitkeästi suurena pysyvä työttömyys saataisiin selvästi vähenemään. Työmarkkinoiden joustavuutta kehittävät ja talouden tuotantomahdollisuuksia lisäävät uudistukset ovat myös välttämättömiä hintavakauden ylläpitämisessä varsinkin pitkällä aikavälillä. ■

- Asiasanat: inflaatio, rahapolitiikka, taloudellinen tilanne